



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV MANAGEMENTU

INSTITUTE OF MANAGEMENT

## STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

COMPANY VALUATION

### DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Eva Benušová

### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

BRNO 2017

# Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav managementu  
Studentka: **Bc. Eva Benušová**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku  
Vedoucí práce: **prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.**  
Akademický rok: 2016/17

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

## Stanovení hodnoty podniku

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod  
Cíle práce, metody a postupy zpracování  
Teoretická východiska práce  
Analýza současného stavu  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti Orionreal spol. s r.o. Výchozím krokem je rešerše literatury zabývající se stanovením hodnoty podniku a metodami oceňování, v analytické části bude provedena strategická analýza společnosti a finanční analýza v letech 2010-2015. Praktická část je zaměřena na aplikaci vybrané metody ocenění na společnost Orionreal, spol. s r.o.

### Základní literární prameny:

HÁLEK, Vítězslav. Oceňování majetku v praxi. 1. vyd. Bratislava: DonauMedia, 2009, 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006, xi, 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

---

doc. Ing. Robert Zich, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Diplomová práce je zaměřena na stanovení hodnoty podniku Orionreal, spol. s r.o. k datu 31. 12. 2015. Práce je rozdělená do tří dílčích částí. Teoretická část je zaměřená na rešerši odborné literatury zabývající se problematikou stanovení hodnoty podniku, analytická část zahrnuje strategickou analýzu společnosti a rozbor finanční situace podniku mezi roky 2010-2015. Návrhová část obsahuje vlastní stanovení hodnoty podniku Orionreal, spol. s r.o.

## **Abstract**

The master's thesis is focused on estimation of Orionreal, spol. s r.o. company value as at 31st December 2015. The thesis is divided into three parts. The theoretical one is focused on literary research dealing with estimation of a company value, the analytical one include the strategic and financial analysis during years 2010-2015. The mainstay of the master's thesis is the estimation of Orionreal, spol. s r.o. value.

## **Klíčová slova**

Stanovení hodnoty podniku, strategická analýza, finanční analýza, metody oceňování

## **Key words**

Value estimation of a company, strategic analysis, financial analysis, methods of valuation

### **Bibliografická citace**

BENUŠOVÁ, E. *Stanovení hodnoty podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 78 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 22. května 2017

.....

podpis studenta

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala paní inženýrce Svobodové za možnost nahlédnout do zajímavého prostředí řízení malého podniku a poskytnuté materiály, které jsem použila ke zpracování této diplomové práce.

Můj dík patří samozřejmě mé mámě a mým nejbližším, kteří mě podporovali po celou dobu mého studia.

V neposlední řadě také paní profesorce Kocmanové za vedení práce.

# OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ.....	11
TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE .....	12
1.1. Podnik jako předmět oceňování.....	12
1.2. Účel ocenění.....	12
1.3. Hodnota podniku.....	13
1.3.1. Hladiny (úrovně) oceňování .....	13
1.3.2. Typy hodnoty podniku.....	13
1.4. Postup při ocenění podniku.....	16
1.5. Vstupní analýzy.....	17
1.5.1. Strategická analýza .....	17
1.5.2. Finanční analýza .....	19
1.6. Metody ocenění.....	28
ANALYTICKÁ ČÁST .....	35
2.1. O společnosti.....	35
2.2. Strategická analýza společnosti.....	37
2.2.1. Analýza 7S.....	37
2.2.2. Porterův model pěti konkurenčních sil .....	39
2.2.3. SLEPT analýza .....	41
2.3. Finanční analýza společnosti.....	43
2.4. Souhrnné zhodnocení finanční situace společnosti.....	56
2.5. SWOT analýza .....	57
NÁVRHOVÁ ČÁST .....	59
3.1. Ocenění majetku společnosti.....	59
3.2. Ocenění závazků .....	65



3.3. Komparace účetní a substanční hodnoty majetku společnosti .....	67
ZÁVĚR .....	69
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	71
SEZNAM OBRÁZKŮ .....	74
SEZNAM TABULEK .....	75
SEZNAM VZORCŮ.....	76
SEZNAM GRAFŮ .....	77
SEZNAM PŘÍLOH.....	78

# ÚVOD

Diplomová práce pojednává o problematice oceňování podniků. Jedná se o téma aktuální, cílem vlastníků podniků je snaha o maximalizaci tržní hodnoty podniku. V popředí tedy nestojí už jen účetní hodnota podniku. Tento proces poskytuje cenné informace pro management společnosti nebo potenciální investory podniku.

Oceňování podniku se ale provádí spíše za účelem koupě/prodeje, fúzování, rozdělení podniku apod. Jedná se o proces náročný z hlediska času, informací a také nákladů. Zahrnuje mnoho dílčích kroků jako např. vypracování strategické a finanční analýzy. Poté se zvolí vhodná oceňovací metoda, kterou se podnik ocení.

Proces ocenění je charakteristický tím, že sám oceňovatel vkládá do tohoto postupu určitou míru subjektivity. Pokud tedy ocenění provedou dva různí lidé, dojdou s největší pravděpodobností k různým výsledkům. Avšak ani jeden výsledek nelze označit za chybný.

Předmětem ocenění této práce je společnost Orionreal spol. s r.o., resp. její jediná obchodní divize Moravská banka vín. Tato brněnská společnost působí již na trhu od roku 1993. Podniká v oblasti enologie – zabývá se prodejem vína a alkoholických nápojů, pořádáním řízených degustací, zájezdů za vínem, zajišťuje cateringový servis apod.

Jednatelé společnosti o prodeji či likvidaci společnosti neuvažují, zajímá je však minimální hodnota, od které by se v budoucnu odvíjela případná jednání o prodeji.

## **CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ**

Hlavním cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku Orionreal, spol. s r.o. k 1. 1. 2016. Dílčí cíle práce jsou

- literární rešerše odborných publikací pojednávajících o tomto tématu,
- provedení strategické analýzy podniku (analýza vnějšího, vnitřního a oborového prostředí),
- provedení finanční analýzy během let 2010-2015 a
- výběr vhodné metody ocenění.

K vypracování strategické analýzy společnosti Orionreal, spol. s r.o. jsou použity zejména metody pozorování a srovnávání.

Pro zhodnocení finanční analýzy jsou použity metody finanční analýzy, kdy dochází ke třídění, komparaci a vyčíslení informací a vztahů mezi nimi. Tato část je postavena na metodách matematické analýzy, syntézy a pozorování. Vstupními daty pro tuhle analýzu jsou zejména účetní výkazy společnosti z let 2010–2015. Podklady poskytla sama společnost (účetní výkazy, přílohy k účetním závěrkám z let 2010-2015) a neméně významným zdrojem informací jsou i mé pracovní zkušenosti posbírané v této společnosti z posledních 4 let a informace poskytnuté jednatelem společnosti.

V návrhové části jsou použity informace z účetních výkazů a interních dokumentů společnosti sestavených k 31. 12. 2015 (soupis dlouhodobého majetku a odpisy 2015, stav závazků a pohledávek z obchodních vztahů, inventurní soupis zásob).

# TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V teoretické části práce provedu literární rešerši odborné literatury, která se tématu stanovení hodnoty podniku věnuje.

## 1.1. Podnik jako předmět oceňování

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník definoval podnik jako „*soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“ (1) Pojem „podnik“ byl však od 1.1.2013 nahrazen „obchodní korporací“, a to v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Obchodní korporace jsou dle odst. 1 tohoto zákona „obchodní společnosti (dále jen "společnost") a družstva.“ V druhém odstavci jsou vyjmenovány typy společností: „Společnostmi jsou veřejná obchodní společnost a komanditní společnost (dále jen "osobní společnost"), společnost s ručením omezeným a akciová společnost (dále jen "kapitálová společnost") a evropská společnost a evropské hospodářské zájmové sdružení.“ (2)

V práci budu užívat stále zavedeného pojmu „podnik“.

Ačkoli v České republice neexistuje žádný obecně závazný zákon či předpis o oceňování podniku, v tomto procesu se uplatní mnoho právních předpisů, kterými by se měli oceňovatelé řídit. Jedná se např. o zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, na který navazují vyhlášky Ministerstva financí ČR, Metodický pokyn České národní banky, dále jsou to např. Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy atd. (3)

## 1.2. Účel ocenění

Důvodů či účelů oceňování podniku je celá řada. Může být informativním objektivním zhodnocením, do jaké míry je společnost schopna při současné podnikatelské strategii a výrobním programu přinášet užitek, spíše se pak používá k určení ceny při prodeji nebo koupi podniku.

Nicméně podnik bývá oceňován také například v souvislosti s

- pojištěním podniku,
- hodnocením reálné bonity podniku,
- vytvořením dceřiné společnosti,
- se změnou struktury majetku,
- výstupem nebo vstupem vlastníka (akcionáře, společníka) apod. (4)

### 1.3. Hodnota podniku

Pro zdůraznění je třeba uvést, že neexistuje žádná objektivní hodnota podniku. Jeho hodnota je totiž dána na projekci budoucího vývoje podniku (na víru v jeho budoucnost, kterou vyjadřujeme v penězích). V podstatě jde o odhad a názor oceňovatele. (3)

#### 1.3.1. Hladiny (úrovně) oceňování

Podnik je oceňován na dvou úrovních (hladinách):

- **brutto hodnota** – hodnocení podniku jako celku, podnikatelské jednotky (zahrnuje hodnotu pro vlastníky i věřitele)
- **netto hodnota** – ocenění na úrovni vlastníků daného podniku (ocenění vlastního kapitálu, ne v účetním slova smyslu) (3)

#### 1.3.2. Typy hodnoty podniku

Rozlišujeme 4 základní přístupy k oceňování podniku:

1. **Tržní hodnota**
2. **Objektivizovaná hodnota**
3. **Subjektivní hodnota (investiční)**
4. **Komplexní přístup Kolínské školy** (3)

### Ad 1. Tržní hodnota

Vycházíme z předpokladu, že na trhu existuje trh s podniky, více kupujících a prodávajících, čímž se vytváří tržní cena. Ta je předmětem odhadu, nazýváme ji tržní hodnotou. (3)

*„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotnými kupujícími a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ (3, str. 22)*

### Ad 2. Objektivizovaná hodnota

Pojem „objektivizovaná hodnota“ odhadci používají vzhledem ke skutečnosti, že objektivní hodnota podniku neexistuje, jak už jsem avizovala výše. Jde tedy o nalezení obecně přijatelné hodnoty. Tato hodnota byla zavedena, protože ocenění subjektivní nedávalo odhadcům mnoho prostoru pro výkon povolání. Objektivizovaná hodnota by měla být používána na základě všeobecně uznávaných dat a dodržování určitých zásad a požadavků. (3)

*„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“ (3, str. 27)*

### Ad 3. Subjektivní hodnota

V případě subjektivní hodnoty (také investiční) jde o určení hodnoty podniku z hlediska konkrétního kupujícího, tedy o ocenění z pohledu konkrétního subjektu. (3)

*„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se*

*specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“ (3, str. 26)*

Investiční hodnotou jsou tedy budoucí peněžní toky odhadovány na základě představ manažerů daného podniku, přičemž diskontní míru stanovujeme na základě alternativních možností financování pro daný subjekt. (3)

#### Ad 4. Kolínská škola

V evropském prostředí je problematické mluvit o tržní hodnotě, trh s podniky je tu specifický, má určitá omezení týkající se např. transparentnosti transakcí, rozsahu těchto transakcí apod. Kolínská škola uvádí několik základních obecných funkcí, které má ocenění pro uživatele. Tato teorie je toho názoru, že ocenění podniku nemá smysl modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale právě na těchto funkcích:

- Poradenská funkce – poskytuje kupním stranám informace o maximální a minimální ceně podniku – určení tzv. hraniční ceny
- Rozhodčí funkce – vymezuje funkci nezávislého oceňovatele, rozhodčího, který by měl odhadnout tuto hraniční cenu, popř. nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí
- Argumentační funkce – oceňovatel hledá argumenty pro zlepšení pozice dané strany
- Komunikační funkce – odvozená funkce, kdy rozhodčí poskytuje podklady pro veřejnost (banky, investoři)
- Daňová funkce – kde je cílem dát podklady pro daňové účely (3)

## 1.4. Postup při ocenění podniku

Postup lze v závislosti na účelu ocenění, na zvolených metodách a dostupných dat měnit. Obecně platný postup je ale následující:

### 1. *Sběr vstupních dat*

Zjišťujeme základní data o podniku (strukturu, historii, právní formu apod), ekonomická data (z účetních výkazů, výročních zpráv, podnikových plánů...), analyzujeme konkurenci, charakterizujeme dodavatele, odběratele a výrobní program podniku. Zaměříme se také na pracovníky.

### 2. *Analýza získaných dat*

Na základě získaných dat provedeme

- a) Strategickou analýzu – analýza prostředí podniku, provádí se vždy
- b) Finanční analýzu – provádí se na základě zvolené metody ocenění
- c) Rozdělení podnikových aktiv na provozně nutná a nenutná – pokud jsou informace k dispozici, nemusíme provádět v případě oceňování likvidační hodnotou či při metodách tržního porovnání
- d) Analýzu a prognózu generátorů hodnoty – provádí se, pokud se předpokládá pokračování podniku
- e) Orientačního ocenění na základě generátorů hodnoty

### 3. *Sestavení finančního plánu*

Finanční plán sestavujeme v případě použití standardních výnosových metod, v ocenění ale může kompletně chybět (např. při použití metody tržního porovnání, metody založené na analýze majetku).

### 4. *Ocenění*

- a) Volíme metodu ocenění,
- b) ceníme podnik dle zvolených metod a
- c) provedeme souhrnné ocenění. (3)



## **1.5. Vstupní analýzy**

Před samotným oceněním podniku je vhodné provést vstupní analýzy – jsou jimi strategická a finanční analýza oceňovaného podniku.

### **1.5.1. Strategická analýza**

Cílem strategické analýzy je identifikace, analýza a ohodnocení všech faktorů, které by mohly mít vliv na konečnou strategii a cílů podniku. Tato analýza zahrnuje analýzu okolí podniku (makroprostředí) a vnitřních zdrojů a schopností podniku (mikroprostředí). (5)

#### ***Analýza makroprostředí podniku (okolí podniku)***

Cílem je rozbor a identifikace faktorů z okolí podniku, které mají vliv na jeho strategickou pozici na trhu, vytváří příležitosti a hrozby pro jeho činnost. Nejčastěji se k tomuto účelu používá analýza SLEPT, kde je o rozbor faktorů

Sociálních,

Legislativních,

Ekonomických,

Politických a

Technologických. (5)

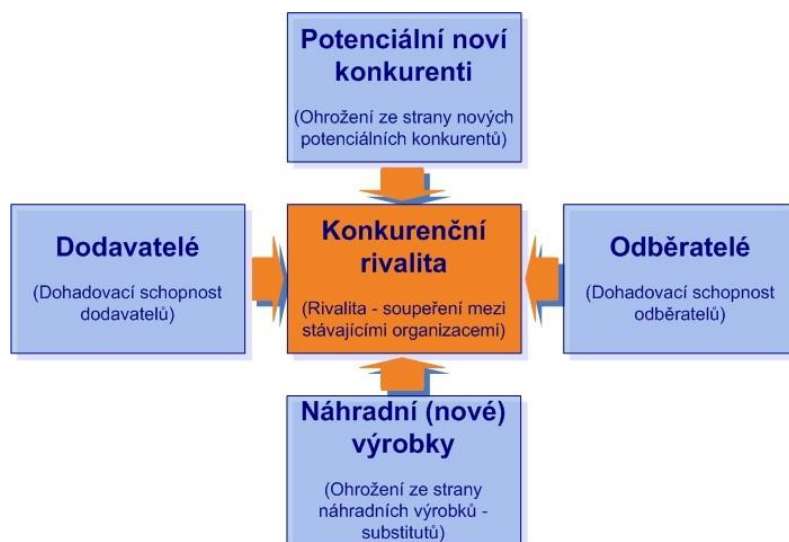
#### ***Analýza mikroprostředí podniku (vnitřního prostředí)***

Tato analýza zahrnuje rozbor konkurenčního prostředí, tedy rozbor faktorů, díky nimž je dané odvětví atraktivní. Tradičním nástrojem této analýzy je Porterův model pěti konkurenčních sil.

Pozice podniku je pak dána pěti základními faktory:

1. Vyjednávací silou dodavatelů,
2. Vyjednávací silou odběratelů,

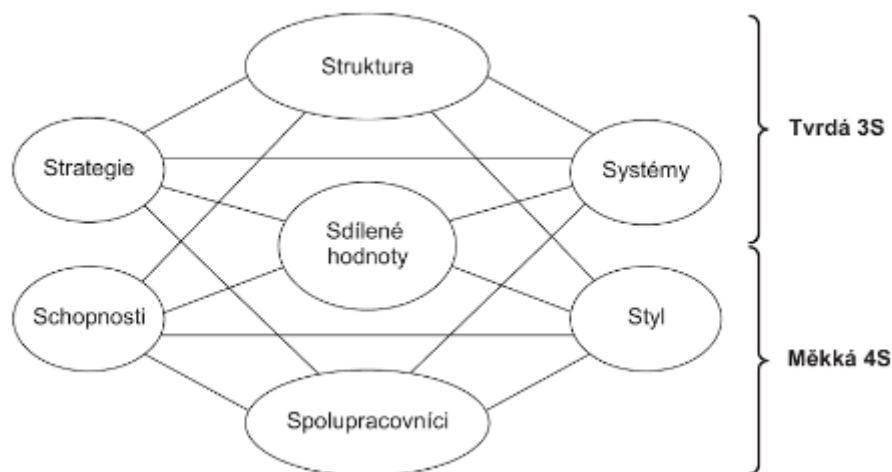
3. Hrozbou substitutů,
4. Hrozbou vstupu nových konkurentů na trh a
5. Rivalitou firem působících na daném trhu. (6)



*Obrázek 1: Porterův model pěti konkurenčních sil (7)*

K analýze vnitřního prostředí podniku můžeme použít např. model „7S“ firmy McKinsey zahrnující 7 faktorů:

- Strategie (Strategy)
- Struktura (Structure)
- Systémy (Systems)
- Styl řízení (Style)
- Spolupracovníci (Staff)
- Schopnosti (Skills)
- Sdílené hodnoty (Shared Values) (8)



Obrázek 2: 7S faktory (8, str. 73)

### ***SWOT analýza***

Výsledky z těchto analýz jsou východiskem pro syntézu, která nám určí konkurenční pozici a výhody podniku jako východiska pro jeho strategii.

SWOT analýza shrnuje silné a slabé stránky podniku a upozorňuje na možné příležitosti a hrozby. Bývá tradičním závěrem provedených dílčích analýz. (6)

#### **1.5.2. Finanční analýza**

Funkce finanční analýzy je najít odpověď na otázku, jaká je finanční situace podniku k datu ocenění, jaký byl vývoj jeho finančního zdraví a co lze očekávat pro nejbližší budoucnost. (3)

V rámci ocenění by měl být postup finanční analýzy následující:

1. Prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů,
2. Sestavení analýzy základních účetních výkazů,
3. Spočítání a vyhodnocení poměrových ukazatelů a
4. Zpracování souhrnného zhodnocení výsledků. (3)

Základní vstupní data potřebná pro finanční analýzu získáme z účetních výkazů oceňovaného podniku (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, popř. i cash-flow), ale také z výročních zpráv podniku, příloh k účetní závěrce, vnitřních směrnic apod. (9)

### **Analýza absolutních (stavových) ukazatelů**

Analýzu absolutních ukazatelů rozlišujeme na horizontální analýzu (analýzu trendů) a vertikální analýzu.

#### ***Horizontální analýza***

Její podstatou je porovnání změn jednotlivých položek účetních výkazů v časové řadě. Zpracovává se v peněžních jednotkách i v procentech. (10)

#### ***Vertikální analýza***

Spočívá v analyzování procentního zastoupení jednotlivých položek účetních výkazů na celkové sumě. Např. u rozvahy rozlišujeme analýzu struktury majetku, kde základnou je celková suma aktiv, a analýzu kapitálové struktury podniku, kde je základnou celková výše pasiv. (11)

### **Analýza rozdílových ukazatelů**

Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků) se využívá v řízení likvidity podniku. Jde o rozdíl mezi položkami aktiv a položkami pasiv. Nejdůležitějším ukazatelem z této skupiny je ukazatel čistého pracovního kapitálu.

Rozlišujeme dva přístupy k tvorbě ČPK:

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Cizí krátkodobý kapitál}$$

*Vzorec 1: Čistý pracovní kapitál (manažerský pohled) (12)*

nebo

$$\text{ČPK} = \text{Dlouhodobá pasiva} - \text{Dlouhodobý majetek}$$

*Vzorec 2: Čistý pracovní kapitál (investorský pohled) (12)*

## **Analýza poměrových ukazatelů**

Jedná se o základní nástroj finanční analýzy. Analýza poměrových ukazatelů je oblíbeným nástrojem, umožňuje totiž rychlou představu o finanční situaci podniku. Podstata spočívá v poměřování různých položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát, popř. cash-flow, nicméně v praxi se nejčastěji používají tyto skupiny ukazatelů:

- zadluženosti
- likvidity
- rentability
- aktivity (11)

### ***Ukazatele zadluženosti***

Zjišťujeme míru užívání cizích zdrojů k financování aktivit podniku. Používání cizích zdrojů k financování je v podstatě výhodnější oproti užívání vlastních finančních zdrojů. Úrokové náklady jsou daňově uznatelnými náklady. (10)

#### ***Celková zadluženost***

Je ukazatelem věřitelského rizika, vyjadřuje se jako poměr cizích zdrojů a celkových aktiv. (12)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

*Vzorec 3: Celková zadluženost (12)*

#### ***Koeficient samofinancování***

Koeficient samofinancování je doplněk k ukazateli celkové zadluženosti, jejich součet je roven 1 (resp. 100 %). (12)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

*Vzorec 4: Koeficient samofinancování (12)*

### *Dlouhodobá zadluženost*

Udává, jaká část celkových aktiv je kryta dlouhodobými zdroji. (10)

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

*Vzorec 5: Dlouhodobá zadluženost (10)*

### *Běžná zadluženost*

Běžná zadluženost je doplňkem předchozího ukazatele dlouhodobé zadluženosti, naopak ukazuje, jaká část aktiv podniku je kryta krátkodobými cizími zdroji. (10)

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

*Vzorec 6: Běžná zadluženost (10)*

### *Ukazatele likvidity*

Likviditou myslíme schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky, které podnik pak využívá k včasnému krytí, v požadované podobě a místě ke splacení svých splatných závazků. (10)

Stupně likvidity:

#### *Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)*

Likvidita 3. stupně spočívá ve schopnosti přeměny veškerých oběžných aktiv podniku na hotovost. (10)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

*Vzorec 7: Běžná likvidita (10)*

### *Pohotová likvidita*

Likvidita 2. stupně z oběžných aktiv vylučuje zásoby jako nejméně likvidní část. Je vhodné vyloučit ze stejných důvodů i nedobytné pohledávky. (10)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 8: Pohotová likvidita (10)

### *Hotovostní likvidita (likvidita 1. stupně)*

Ukazatel obsahuje pouze nejlikvidnější část oběžných aktiv – pohotové peněžní prostředky. (10)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 9: Hotovostní likvidita (10)

### ***Ukazatele rentability***

Ukazatele rentability měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Pro investory je míra zisku hlavním kritériem pro manažerské rozhodnutí, zda do podniku vložit svůj kapitál.

V čitateli se objevuje toková veličina – položka výsledku hospodaření a ve jmenovateli stavová veličina – položka kapitálu.

### *Rentabilita tržeb (ROS, Return On Sales)*

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám. (11)

$$ROS = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

Vzorec 10: Rentabilita tržeb (11)

### *Rentabilita celkového kapitálu (ROA, Return On Assets)*

Měří výdělečnou schopnost podniku, celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, jaké zdroje byly k financování produkce použity. (13)

$$ROA = \frac{Zisk}{Celkový\ vložený\ kapitál}$$

*Vzorec 11: Rentabilita celkového kapitálu (13)*

### *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE, Return On Equity)*

Ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vlastníků podniku (akcionářů, investorů). (12)

$$ROE = \frac{Čistý\ zisk}{Vlastní\ kapitál}$$

*Vzorec 12: Rentabilita vlastního kapitálu (12)*

### *Rentabilita investovaného kapitálu (ROI, Return On Investment)*

Poměrový ukazatel měří výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do podniku. Znění tohoto ukazatele není jednoznačně dáno. (11)

$$ROI = \frac{Zisk}{Dlouhodobý\ kapitál}$$

*Vzorec 13: Rentabilita investovaného kapitálu (11)*

### ***Ukazatele aktivity***

Tyto poměrové ukazatele vyjadřují schopnost podniku hospodařit s aktivy a jejich položkami. Vyjadřují dobu obratu či obrátkovost jednotlivých položek aktiv. (13)

#### *Obrat stálých aktiv (dlouhodobého majetku)*

Ukazatel hodnotí využívání investičního majetku. Lze na základě něj posoudit, zda by si měl podnik obstarat další dlouhodobý majetek, nebo se přebytkového majetku zbavit. (12)



$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Vzorec 14: Obrat dlouhodobého majetku (12)

#### *Obrat aktiv*

Vyjadřuje obrátkovost aktiv za daný časový interval (tedy 1 rok). (12)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Vzorec 15: Obrat aktiv (12)

#### *Obrat zásob*

Ukazatel je zhodnocením, kolikrát za daný časový interval (1 rok) je položka zásob prodána a znovu naskladněna. (12)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Vzorec 16: Obrat zásob (12)

#### *Doba obratu zásob*

Udává průměrný počet dnů, za které se položka zásob promění v hotovost. (11)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} * 360$$

Vzorec 17: Doba obratu zásob (11)

#### *Doba obratu pohledávek*

Ukazatel vyjadřuje průměrný počet dnů od okamžiku prodeje na obchodní úvěr do doby obdržení platby. (11)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Obchodní pohledávky}}{\text{Tržby}} * 360$$

Vzorec 18: Doba obratu pohledávek (11)

### *Doba obratu závazků*

Jedná se průměrnou dobu odkladu plateb. Tedy počet dnů od vzniku obchodního závazku do doby jeho úhrady. (11)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Obchodní závazky}}{\text{Tržby}} * 360$$

*Vzorec 19: Doba obratu závazků (11)*

### **Analýza souhrnných ukazatelů**

Souhrnnými ukazateli lze poměrně rychle a jednoduše zhodnotit finanční situaci podniku. Dělíme je na bonitní (předpokládají finanční zdraví podniku) a bankrotní modely (počítají s problémy podniku s likviditou, výši ČPK atd.) Mezi nejpoužívanější modely patří Z-skóre (Altmannův model) a IN indexy.

#### **Z-skóre (Altmannův model)**

Model se dále dělí podle toho, zda jde o podnik s veřejně obchodovatelnými akciemi, nebo ne.

Z-skóre pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi (10)

$$Z = \frac{EBIT}{Aktiva} * 3,3 + \frac{Tržby}{Aktiva} * 1,0 + \frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{Účetní hodnota dluhu}} * 0,6 + \frac{\text{Zadržené výdělký}}{Aktiva} * 1,4 + \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{Aktiva} * 1,2$$

*Vzorec 20: Z-skóre pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi (10)*

Pravidla vyhodnocení jsou potom následující:

*Tabulka 1: Vyhodnocení Z-skóre pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi (12)*

$Z > 2,99$	Finančně zdravý podnik
$1,81 < Z < 2,99$	Tzv. šedá zóna (dílčí finanční potíže)
$Z < 1,81$	Značné finanční potíže

Z-skóre pro ostatní podniky

$$Z = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Aktiva}} * 0,717 + \frac{EAT}{\text{Aktiva}} * 0,847 + \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} * 3,107 \\ + \frac{\text{Základní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}} * 0,42 + \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} * 0,998$$

Vzorec 21: Z-skóre pro ostatní podniky (12)

Interpretace je dána takto:

Tabulka 2: Vyhodnocení Z-skóre pro ostatní podniky (12)

$Z > 2,9$	Uspokojivá finanční situace
$1,2 < Z \leq 2,9$	Tzv. šedá zóna nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	Vážné finanční potíže

### Indexy IN

Tento souhrnný ukazatel hodnotí situaci českých podniků. Nejaktuálnější je z roku 2004 a má v sobě pohled věřitele i vlastníka. (12)

$$IN05 = 0,13 * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí kapitál}} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} + 0,21 \\ * \frac{\text{Celkové výnosy}}{\text{Celková aktiva}} + 0,09 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky a úvěry}}$$

Vzorec 22: Indexy IN (12)

Interpretace tohoto ukazatele:

Tabulka 3: Interpretace ukazatele IN05 (12)

Pokud $IN > 1,6$	uspokojivá finanční situace
$0,9 < IN \leq 1,6$	tzv. „šedá zóna“ – nevyhraněné výsledky
$IN \leq 0,9$	hrozba vážných finančních potíží

## **1.6. Metody ocenění**

Při samotném procesu oceňování se používá několik obecně uznávaných pohledů na tuto problematiku. Jejich použitím docílíme toho, že se odhadnutá cena nebude výrazně lišit od budoucí ceny tržní. (14)

V zásadě rozlišujeme tyto metody ocenění:

**Tržní metody**

**Majetkové metody**

**Výnosové metody**

### **1.6.1. Tržní metody**

V rámci tržních metod provádíme analýzu trhu. Rozeznáváme pak dvě základní situace:

1. Pokud je oceňovaný podnik akciovou společností, jejíž akcie jsou běžně obchodovatelné, použijeme metodu přímého ocenění z dat kapitálového trhu. V tomto případě je k dispozici tržní cena akcií.
2. Jedná-li se o akciovou společnost, která nemá běžně obchodovatelné akcie nebo se jedná o jinou právní formu podniku, využíváme metodu tržního porovnání. Tržní hodnota daného aktiva se odvozuje z tržní hodnoty obdobného aktiva. Tato metoda je omezena tím, že je problematické najít plně srovnatelný podnik a rozdíly mezi porovnávanými aktivy musí být velmi malé. (3)

### **1.6.2. Majetkové metody**

Majetkové metody spočívají v analýze majetku. Jde tedy o zjištění jeho majetkové podstaty. Tato metoda je definována jako „souhrn individuálně oceněných položek majetku“, přičemž od této sumy se následně odečítají individuálně oceněné závazky. (3, str. 321)

Výběr jednotlivé metody ocenění je závislé na tom, zda předpokládáme, nebo nepředpokládáme dlouhodobější existenci podniku. Pokud pokračování předpokládáme,

volíme ocenění na principu reprodukčních cen (substanční nebo účetní hodnota), v opačném případě použijeme ocenění v likvidační hodnotě. (3)

#### *Likvidační hodnota*

Likvidační hodnota majetku nás zajímá v situaci, kdy má být majetek podniku zlikvidován, rozdělen či rozprodán. Podnik pak použije výnos ke splacení svých závazků a k výplatě odměny likvidátorovi. (15)

Likvidační hodnota je závislá na rychlosti rozprodeje majetku podniku a intenzitě, tedy míře rozdělení podnikového majetku. Je velmi obtížné odhadnout, do jaké míry bude trh schopen vstřebat tento majetek a za jaké ceny. Proto se nejedná o lehký výpočet.

Další úskalí nastává v případě specializovaného majetku (strojů, zařízení, továrních hal apod.). Jejich likvidační hodnota bývá velmi nízká stejně tak u majetku staršího.

Likvidační hodnotu lze tedy vyjádřit těmito veličinami:

- + Příjmy z prodeje majetku (příp. současná hodnota těchto příjmů)
- Výdaje (vyrovnání závazků, úhrada nákladů likvidace, příp. daňové výdaje)
- ± Běžné podnikové příjmy/výdaje (pokud podnik pokračuje nějakou dobu v činnosti) (12)

#### *Účetní hodnota*

V případě účetní hodnoty zjišťujeme, za kolik byl majetek pořízen. Vycházíme tedy z principu historických cen. Metoda je výhodná ve velké průkaznosti získaného ocenění, avšak u takto oceněného dlouhodobého majetku může docházet k velkým odchylkám od reality. Proto se účetního ocenění používá spíše jen jako doplňku v rámci oceňování podniku. Slouží pak jako výchozí informace pro oceňovatele, jako základna pro posouzení výsledného ocenění nebo jako součást metody tržního porovnání. (12)

#### *Substanční hodnota*

Tato hodnota vychází z principu reprodukčních cen, kdy nás zajímá, kolik by stálo opětovné vybudování oceňovaného podniku.

Rozlišujeme **substanční hodnotu brutto**, kdy se aktuální reprodukční ceny stejného (nebo alespoň obdobného) majetku snižují o případné opotřebení. Jde o hodnotu znovupořízení aktiv.

**Substanční hodnota netto** je potom výsledkem odečtení dluhů od hodnoty brutto – jde o ocenění vlastního kapitálu. (14)

**Úplnou substanční hodnotu** získáme tehdy, jsme-li schopni k datu ocenění vyčíslit všechny náklady na znovuvybudování podniku, a to včetně nehmotných položek (patenty, know how, ochranné známky, ale i vztahy k odběrateli, dodavateli, pověst podniku, kvalifikace personálu apod.).

**Neúplná substanční hodnota** pak spočívá v zahrnutí jen samostatně vymezitelného a manipulovatelného hmotného i nehmotného majetku.

Dalším důležitým rozdělením je rozdělení majetku na **provozně nutný a majetek, který není potřebný k provozu**, u kterého nemá smysl zjišťovat reprodukční cenu. Tento majetek bychom oceňovali likvidační hodnotou, protože podnik by takový majetek měl odprodat. (3)

### 1.6.3. Výnosové metody

Při výnosových metodách vycházíme ze současné hodnoty očekávaných budoucích výnosů. Za tyto výnosy považujeme konkrétně peněžní příjmy plynoucí držiteli z oceňovaného majetku.

Mezi základní výnosové metody patří

- Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) (12)

#### *Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)*

Tato metoda je v našich podmínkách nejpoužívanější a vyskytuje se hned ve třech variantách:

- *Metoda DCF entity*

Varianta DCF entity je tvořena z pohledu vlastníků i věřitelů – tedy všech investorů podniku.

- *Metoda DCF ekvity*

Metoda spočívající na tom, že po celou dobu výpočtu používáme vlastní kapitál podniku. Peněžní toky jsou tak vymezeny pouze pro vlastníky.

- *Metoda DCF APV (Adjusted Present Value)*

Metoda DCF upravené současné hodnoty je nejméně obvyklá. (16)

Dále se budu zabývat nejpoužívanější metodou DCF entity.

Princip metody DCF spočívá ve vymezení peněžního toku (cash flow) FCF (Free Cash Flow) pro vlastní ocenění a následné určení diskontní míry.

V případě metody DCF entity se používá pojmu FCFF (Free Cash Flow to Firm) – peněžní toky do firmy. (3)

*Postup při výpočtu volného cash flow*

- Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním (KPVH<sub>D</sub>)
- Upravená daň z příjmů (KPVH<sub>D</sub> x daňová sazba)
- = Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění (KVPH)
- + Odpisy
- + Ostatní náklady, které nejsou výdaji v daném období (např. změna nákladových rezerv)
- = Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
- = Volný peněžní tok (FCFF) (12; 16)

Druhým nezbytným krokem je **určení diskontní míry**. Ta se určuje v rámci metody DCF entity jako průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). Jde o vážený průměr

požadované výnosnosti investorů, z jejichž pohledu byly volné peněžní toky FCFF sestaveny. (16)

$$WACC = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Investovaný kapitál}} * n_{CK} * (1 - d) + \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Investovaný kapitál}} * n_{VKz}$$

Vzorec 23: Vážené průměrné náklady kapitálu WACC (16)

kde  $n_{CK}$  = náklady cizího kapitálu,

$n_{VKz}$  = náklady vlastního kapitálu při konkrétním zadlužení a

$d$  = sazba daně z příjmů.

Náklady cizího kapitálu se stanovují jako úroky, které podnik vynaloží na získání cizího kapitálu.

K určení nákladů vlastního kapitálu  $n_{VK}$  se používají tři metody:

- Metoda CAPM
- Stavebnicový model
- Gordonův růstový model (14)

#### 1.6.4. Vlastní výpočet hodnoty podniku

Vlastní výpočet hodnoty podniku se obvykle provádí pomocí několika metod – dvoufázové metody, metody využívající ukazatel hodnoty ekonomické přidané hodnoty EVA, metody kapitalizace zisku a kombinovanými metodami. (15)

##### *Dvoufázová metoda*

Při vlastním výpočtu hodnoty podniku se standardně vychází z tzv. dvoufázové metody. Budoucí období podniku rozdělíme na dvě fáze. V období první fáze je oceňovatel schopen vypracovat prognózu FCFF pro jednotlivé roky. V období druhé fáze oceňovatel určuje tzv. pokračující nebo reziduální hodnotu podniku, tedy hodnoty od konce první fáze do nekonečna. (16)



Podle této standardní metody se metoda podniku vypočítá podle následujícího vztahu:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

*Vzorec 24: Hodnota podniku podle dvoufázové metody (16)*

kde  $T$  = délka první fáze v letech

$PH$  = pokračující hodnota

$i_k$  = kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

*Model využívající ukazatel EVA*

Metoda pracuje s předpokladem, že hodnota podniku je složena ze dvou částí – část odrážející účetně vyjádřenou velikost investovaného kapitálu investorů a současnou hodnotu budoucích ekonomických přidaných hodnot. (10)

Základním vztahem pro výpočet ukazatele EVA je

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

*Vzorec 25: Ukazatel EVA (16)*

Kde  $NOPAT$  = zisk z operační (hlavní) činnosti podniku po zdanění

$WACC$  = průměrné vážené náklady na kapitál

$C$  = kapitál vázaný v aktivech potřebných k hlavní činnosti podniku

Hodnota podniku s využitím tohoto ukazatele je

$$H = C_0 + MVA = C_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$$

*Vzorec 26: Hodnota podniku s využitím ukazatele EVA (10)*

kde  $C_0$  = investovaný kapitál

*MVA* = Market Value Added, hodnota přidaná trhem (současná hodnota budoucích ekonomických přidaných hodnot)

### *Metoda kapitalizace zisku*

Metoda spočívá ve výpočtu výnosové hodnoty pouze pro vlastníky vlastního kapitálu – tzv. metoda „netto“. Výsledná hodnota podniku je pak přímo hodnota vlastního kapitálu. Rozlišujeme dvě základní varianty této metody:

1. Na základě této varianty se hodnota podniku určuje jako rozdíl mezi peněžními toky – příjmy a výdaji. Nicméně tuto variantu lze použít jen v případě, kdy lze tyto toky skutečně rozdělit mezi vlastníky podniku. Varianta je shodná s metodou DCF equity.
2. Hodnota podniku se stanovuje na základě rozdílu mezi účetními výnosy a náklady. Vycházíme tedy z upraveného výsledku hospodaření. (3)

### *Kombinované metody*

Mezi metody kombinující majetkové a výnosové ocenění patří např. metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda nebo metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů). (3)

#### *Schmalenbachova metoda*

Jde o kombinaci výnosové hodnoty ( $V$ ) a hodnoty substanční, která je založená na reprodukčních cenách ( $S$ ). Hodnota podniku se určí jako průměr těchto dvou hodnot.

$$H = \frac{V + S}{2}$$

*Vzorec 27: Hodnota podniku Schmalenbachovou metodou (3)*

Metoda má svá omezení. Užívá se jen hodnoty vlastního kapitálu, nelze průměrovat substanční hodnotu netto a výnosovou metodu celého podniku. Používá se pouze v případě, kdy se od sebe tyto dvě hodnoty příliš neliší. (3)

## ANALYTICKÁ ČÁST

V praktické části představím společnost, která bude předmětem mého ocenění. Teoretické poznatky z přechozí části aplikuji na společnost Orionreal spol. s r.o. Výsledné analýzy budou výchozím bodem pro návrhovou oceňovací část.

### 2.1. O společnosti

Obchodní firma:	Orionreal spol. s r.o.
Sídlo:	Skorkovského 13, 636 00, Brno
Datum zápisu:	19. října 1993
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	100 000,- Kč
Statutární orgán:	Jednatelé (Ing. Irena Svobodová, podíl 50 %; Stanislav Šida, podíl 50 %) (17)

Společnost Orionreal, spol. s r.o. je spíše známá pod jménem své jediné obchodní divize Moravské banky vín. Jak už její název vypovídá, působí v oblasti gastronomie, enologie a kultury vína. Prodej vína je podpořen gastronomií, společnost pořádá řízené degustace vín i lihovin, školení o víně, cesty za vínem po Evropě i po celém světě.

Moravská banka vín se specializuje na služby spojené s vínem (prodej lahvových i sudových vín ve svých vinotékách, školení v oblasti enologie, dodávání vín do restaurací, na zakázku, poradenské služby, pořádání řízených degustací různých vinařství, návštěvu moravských vinných sklepů atd.), s cateringem, resp. event (teplá, studená kuchyně, často spojeno se zajištěním kulturního programu), kde samozřejmě nechybí ani široká nabídka kvalitních vín, čímž se odlišuje od klasických cateringových firem.

Moravská banka vín v současné době provozuje v Brně tři vinotéky (Moravská banka vín na ulici Hlinky, Vinotéka Dominikánská na Dominikánském náměstí a Vinotéka

v budově brněnského hlavního nádraží), také Vinný sklep Moravské banky vín (Hlinky 106, Brno), který slouží k pořádání soukromých akcí a řízených degustací. Společnost se v roce 2014 rozhodla expandovat i do hlavního města, a tak koncem téhož roku otevřela Vinotéku Moravské banky vín v prostorách pražské Holešovické tržnice. Na začátku roku 2015 pak otevřela menší prodejnu vín v Brně na ulici Křenová, kterou o rok později zavřela. V prvním čtvrtletí roku 2016 společnost uzavřela také prodejnu v nákupním centru Velký Špalíček v Brně. (18; 19)



*Obrázek 3: Logo Moravské banky vín (18)*

### **Přehled akcí pořádaných Moravskou bankou vín**

- **Řízené degustace**

Řízené degustace se pořádají pravidelně každý měsíc, slouží k prezentaci jednotlivých moravských i zahraničních vinařství. Řízené degustace jsou pořádány v Brně i v Praze, kde si našly své stálé návštěvníky.

- **GASTRO přehlídka vín**

Prodejní přehlídka vín Moravské banky vín je určena hlavně pro gastro provozy (hotely, restaurace, kavárny apod.), firmy, reklamní agentury a stálé klienty Moravské banky vín.

- **Mezinárodní výstava Grand Prix Austerlitz**

Mezinárodní výstava vín probíhá každoročně od roku 2004 pod záštitou Ministerstva zemědělství. Komise složená z odborníků (vinaři, someliéři) hodnotí ve dvou soutěžních kolech přes 200 vzorků zahraničních a tuzemských vín, která jsou pak prezentována na výstavě vín v Brně a nově i v Praze.

- **Cesty za vínem**

Klienti Moravské banky vín mají již přes 8 let možnost účastnit se pořádaných cest za vínem a za jejich poznáním po Evropě (Rakousko, Německo, Francie, Maďarsko, Slovinsko, Itálie, Portugalsko atd.) i dalších kontinentech (Jižní Amerika, Austrálie, Nový Zéland, Jižní Afrika).

- **Ochutnávka vín na Špilberku**

Ochutnávka vín se v prostorách brněnského hradu Špilberk koná v rámci Brněnské muzejní noci pod záštitou Muzea města Brna.

- **Dámský klub**

Dámský klub tvoří klientky Moravské banky vín a jejich přítelkyně. V rámci jejich setkávání bývají na programu zajímavé přednášky z oblasti enologie, architektury, umění, zdravého životního stylu apod. (18; 19)

## **2.2. Strategická analýza společnosti**

V následující kapitole provedu strategickou analýzu společnosti Orionreal, spol. s r.o. Bude zahrnovat analýzy interních faktorů (analýza 7S), obecných faktorů (SLEPT analýza) a Porterovu analýzu pěti konkurenčních sil.

### **2.2.1. Analýza 7S**

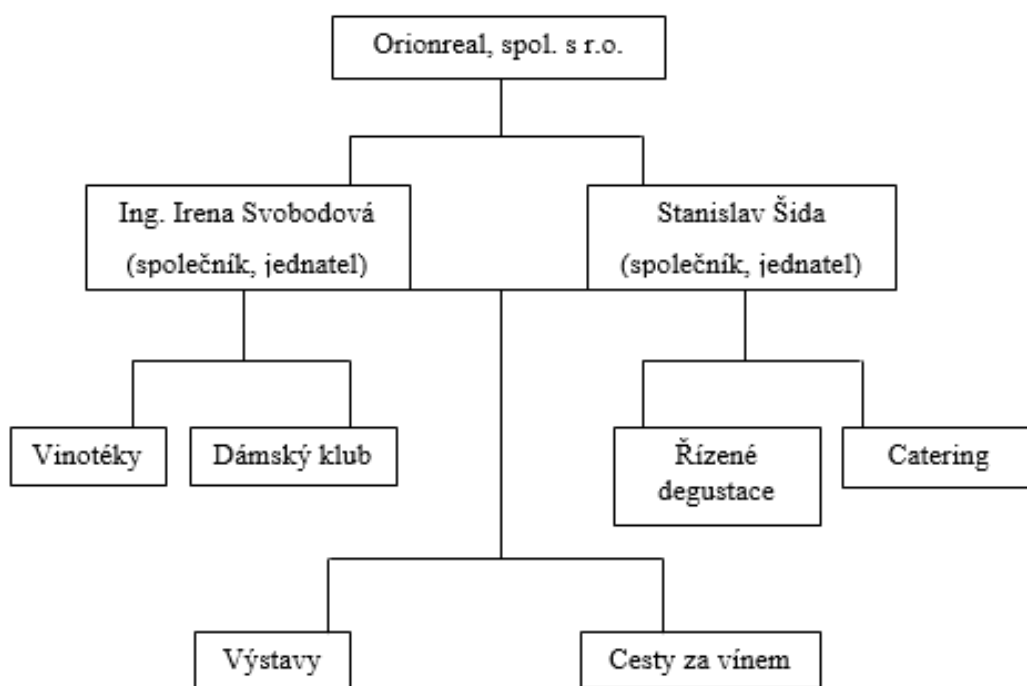
#### **Strategie**

Společnost je zaměřená na diferenciaci produktů. Nabízí jedinečný a široký sortiment moravských, českých a zahraničních vín. Jedná se v podstatě o strategii celé společnosti. Být na trhu svou nabídkou výjimečná a přiblížit tak kvalitní vína konečným konzumentům. Snaží se stále vyhledávat méně známá nebo nová vinařství a zviditelnit jejich produkty.

#### **Struktura**

Organizační struktura této společnosti by se dala označit jako divizní organizační struktura. Každý ze společníků má na starosti určitý úsek (či spíše činnosti/akce) společnosti, jak je vyznačeno v následujícím diagramu. Oba společníci jsou zodpovědní za všechny činnosti, které se týkají provozu jejich úseků. Na některých se činnostech se

podílejí společně, pak tedy odpovědnost za jednotlivé záležitosti závisí na konkrétní domluvě.



Obrázek 4: Organizační struktura společnosti (vlastní zpracování)

## Systém řízení

Společnost využívá služeb externího daňového poradce a účetního, což je výhodné v úspoře času, ale náročnější z hlediska financí. Orionreal spol. s r.o. pracuje v ERP systému Money S3 od společnosti CÍGLER SOFTWARE, a.s.

V uvedeném informačním systému fakturuje a sleduje stav zboží na skladu. Už ale nesleduje např. jednotlivé zákazníky z pohledu rentability a u spousty důležitých informací (jako např. přehled přijatých faktur nebo splacených pohledávek) převládá neefektivní a časově velmi náročná papírová forma.

## **Styl řízení**

Styl řízení pro tuhle společnost se dá označit jako demokratický. V čele společnosti stojí 2 společníci (jednatelé), kteří se musí spolu dohodnout na důležitých aspektech vedení společnosti.

## **Spolupracovníci**

Společnost zaměstnává k 31. 12. 2015 9 zaměstnanců, z toho 2 jsou zaměstnanci řídící (společníci). Na pracovišti panují přátelské vztahy, nicméně je zde vztah nadřízenosti/podřízenosti znát. Vládne zde ale důvěra a loajalita zaměstnanců ke společnosti.

## **Schopnosti**

Na řadové zaměstnance je zde kladen důraz na jejich soft skills (jednání se zákazníky) a také hard skills (vstupní školení, znalosti z oboru enologie, o nabízených produktech – ty získávají zaměstnanci především na řízených degustacích pořádaných společností Orionreal, spol. s r.o.).

## **Sdílení hodnot**

Zaměstnanci společnosti sledují společný cíl, a to přiblížit zákazníkovi kvalitní vinařské produkty, zviditelnění kvalitních vinařství a samozřejmě získání zákaznickovy loajality.

### **2.2.2. Porterův model pěti konkurenčních sil**

#### **Vyjednávací síla odběratelů**

Společnost není svou činností výjimečná, nemůže si tedy určovat konečné ceny. Mezi zákazníky patří fyzické i právnické osoby. Společnost se snaží všem vyjít maximálně vstříc, objednávky jsou tak často přizpůsobovány přáním a požadavkům zákazníků. Nemalou pozornost společnost věnuje také dlouhodobým a loajálními klientům. Významnými pravidelnými zákazníky společnosti z řad firem jsou např. Komora daňových poradců, Masarykova univerzita, Magistrát města Brna, ASA, spol. s r.o., Ecolab Hygiene s.r.o.

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Společnost Orionreal, spol. s r.o. je obchodním podnikem je závislá na dodávání zboží od dodavatelů. Společnost nabízí svým klientům ve svých vinotékách širokou škálu moravských, českých i zahraničních vinařství. K největším dodavatelům Moravské banky vín patří Šlechtitelská stanice vinařská Velké Pavlovice s.r.o., Znovín Znojmo, a.s., Moravíno s.r.o. Vyjednávací síla těchto společností je sice velká, nicméně se všemi společnost udržuje výborné vztahy.

### **Hrozba vstupu nových konkurentů na trh**

Vstup nových konkurentů na trh je pro společnost nebezpečím. V Brně je ale trh s vínem a zajišťování eventů akcí už více než přesycen, je obtížné provozovat podnik tohoto druhu, aby byl úspěšný. Pro založení a otevření vinotéky neexistuje velká překážka, stačí podnikat na živnostenské oprávnění, vést daňovou evidenci. Není třeba zakládat právnickou osobu. V dnešní době ale může potenciální podnikatele v tomto oboru odrazovat legislativní omezení (zavedení EET, novela vinařského zákona apod.).

### **Hrozba substitučních výrobků**

Přihlédneme-li k oboru podnikání, je hrozba možnosti nahradit produkty nabízené společností Orionreal velká. Je proto potřeba, aby se společnost uměla od nich diferencovat. To se jí daří například širokým sortimentem, který doplňují zkušenosti a proškolení zaměstnanci.

### **Rivalita mezi existujícími podniky**

Konkurenční síla na trhu s vinotékami a cateringovými firmami je velká. Podniků nabízejících lahvová i stáčená vína je po Brně nespočetně (nejen klasické vinotéky, ale i supermarket, hypermarkety, podnikové prodejny vinařství atd.). Společnost se tedy snaží získat nové zákazníky jinými způsoby – pořádáním řízených degustací, výstav vín, zájezdů za vínem apod. (19)



### 2.2.3. SLEPT analýza

#### Sociální faktory

Cílovou skupinou společnosti jsou jednak fyzické osoby starší 18 let, které si vinné produkty kupují pro vlastní konzumaci nebo jako dárek, a jednak osoby právnické, které láhve vína hojně používají jako firemní dárky (tichá vína do 500 Kč jsou daňově uznatelným výdajem jako propagační dárek, firmy mají tedy nárok na odpočet DPH).

Poslední roky je patrný vzrůstající trend popularity kvalitního jídla a pití pocházejících od menších výrobců a bio výrobků. Dalším sociálním aspektem je pro zákazníky vnímání původu zboží, upřednostňují tak domácí výrobky před zahraničními.

Podle statistik Vinařského fondu České republiky byla spotřeba vína v letech 2005-2013 následující:

Tabulka 4: Spotřeba vína 2005-2013 (20, str. 3)

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Spotřeba	14,4	14,8	16,1	16,3	16,5	17,3	17,3	17,5	16,2

Dle odhadu Ministerstva zemědělství se průměrná spotřeba vína v České republice pohybuje kolem 21 l/osoba/rok. V budoucnu lze předpokládat zvyšování spotřeby. (21)

#### Legislativní faktory

Společnost je založena společenskou smlouvou a vznikla zapsáním do obchodního rejstříku. Upravuje ji zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

Společnost je povinna vždy zajistit identifikovatelnost a sledovatelnost prodávaných vinařských produktů – každé víno musí mít úředně schválený průvodní doklad. Jelikož společnost obchoduje i s vínem sudovým, musí se od 1. 4. 2017 řídit novelou zákona č. 26/2017 Sb., o vinohradnictví a vinařství ze dne 6. 2. 2017, v jejíž vinařské části jsou jí ukládány určité povinnosti jako příjemci vína.

Dále se fungování společnosti týká zákony účetní a daňové (daňové přiznání společnosti podává její daňový poradce vždy k 1. červenci následujícího roku), dále také zákon č. 112/2016 Sb., o evidenci tržeb.

### **Ekonomické faktory**

Cena za stáčené víno se v Brně pohybuje okolo 70 Kč/l. Vzhledem k této ceně a k oblibě vína lze předpokládat, že by velikost poptávky dramaticky neovlivnilo ani období ekonomické recese. Cena vína je určena jinými než pěstitelskými faktory – především poptávkou a nabídkou na trhu s vínem, zásobou vína apod. Cena hroznů se meziročně mění zpravidla jen málo.

Cena je také určena výši sazby daně z přidané hodnoty. Ta činí od roku 2013 21 %. Základní sazba minimální mzdy činí 11 000 Kč/měsíc nebo 66,00 Kč/hodina. Pracovní doba je stanovena na 40 hodin týdně. (22)

### **Politické faktory**

Politická situace je důležitá, neboť velmi ovlivňuje mnoho ekonomických faktorů.

Jedním z takových faktorů je například výše DPH. Od roku 2013 je první snížená sazba DPH na úrovni 15 % (dříve 14 %), základní ve výši 21 % (dříve 20 %). (23) S tímto krokem samozřejmě šlo ruku v ruce zvýšení cen zboží a služeb. Pro úplnost doplňuji, že od roku 2015 je platná i druhá snížená sazba 10 %. (24) Ta se ale netýká žádného zboží či služeb poskytovaných společnostmi Orionreal.

Pro podnikatele důležitou politickou událostí bylo jmenování Ing. Andreje Babiše do funkce ministra financí. Ve své politické kariéře dokázal prosadit zavedení elektronické evidence tržeb, což se dotklo drtivé většiny podnikatelů.

Díky jednotnému vnitřnímu trhu existuje v rámci Evropské unie volný pohyb zboží, dodávky tedy nepodléhají clu.

### **Technologické faktory**

Ke komunikaci se zákazníky společnost využívá sociální síť Facebook, kde má vytvořený svůj profil a informuje své fanoušky o všech akcích, novinkách apod. Webové stránky jsou samozřejmostí.

Společnost nevyužívá zdaleka všechny aplikace či podpůrné softwarové vybavení dostupné na trhu, které by dokázaly zefektivnit chod společnosti a zaměstnanců. (19)

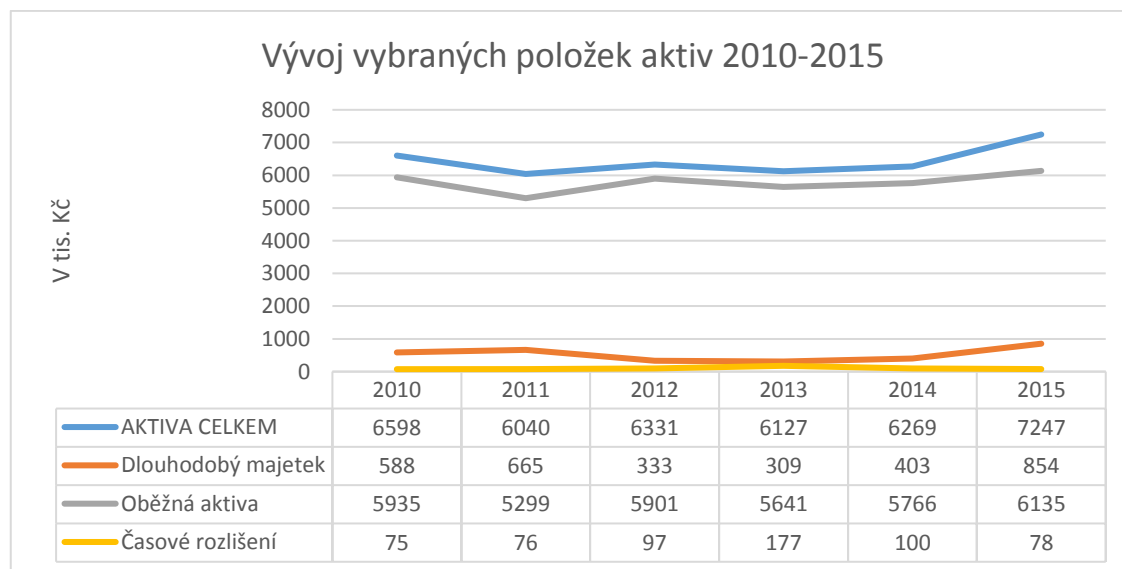
## 2.3. Finanční analýza společnosti

Finanční analýza společnosti zahrnuje vertikální i horizontální analýzu rozvahy, analýzu vývoje vybraných položek výkazu zisku a ztrát, analýzu rozdílových, relativních a souhrnných ukazatelů.

### Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy zahrnuje analýzu aktiv a pasiv společnosti. V grafech je znázorněn vývoj položek rozvahy, tabulka s výpočty (absolutní i procentní změna) je uvedena v přílohách.

#### Horizontální analýza aktiv

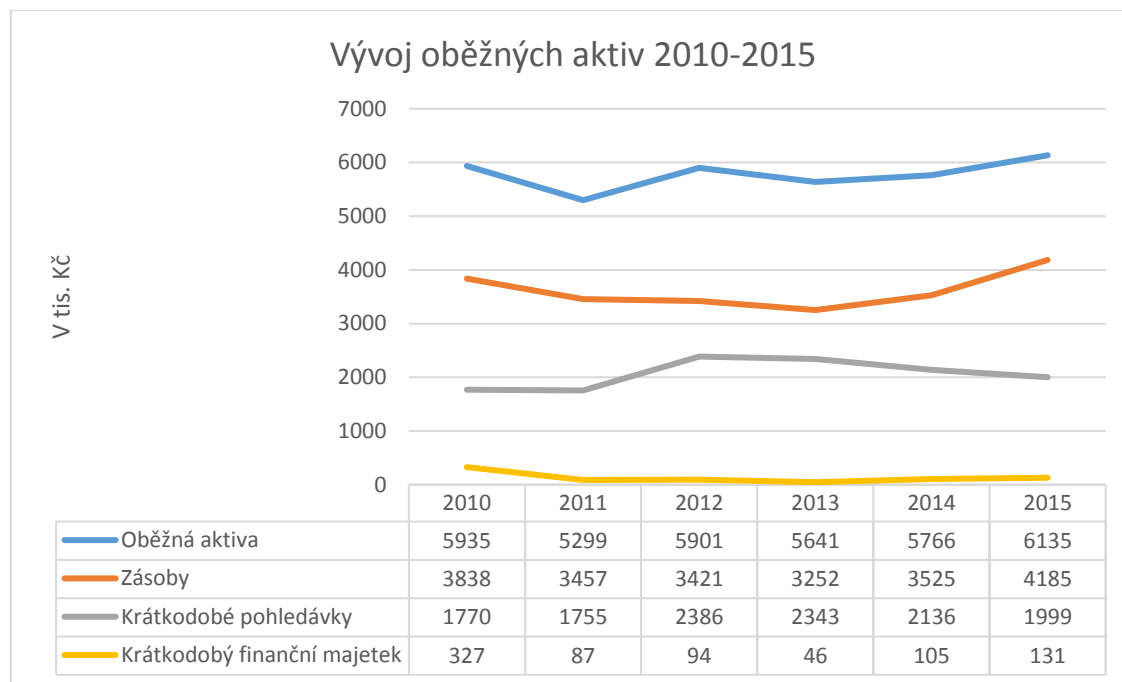


Graf 1: Vývoj vybraných položek aktiv 2010-2015 (vlastní zpracování)

V rámci sledovaného období dochází ke střídavému růstu a poklesu položek aktiv společnosti. Není zde patrný žádný plynulý vývoj.

Mezi lety 2011-2010 pozorujeme největší pokles celkových aktiv (-558 tis. Kč), naopak největší nárůst této položky zaznamenáváme mezi roky 2015 a 2014 (společnost koncem roku 2014 otevřela novou vinotéku v Praze, což sebou přineslo investice do nového zařízení, vybavení prodejny a samozřejmě zásob).

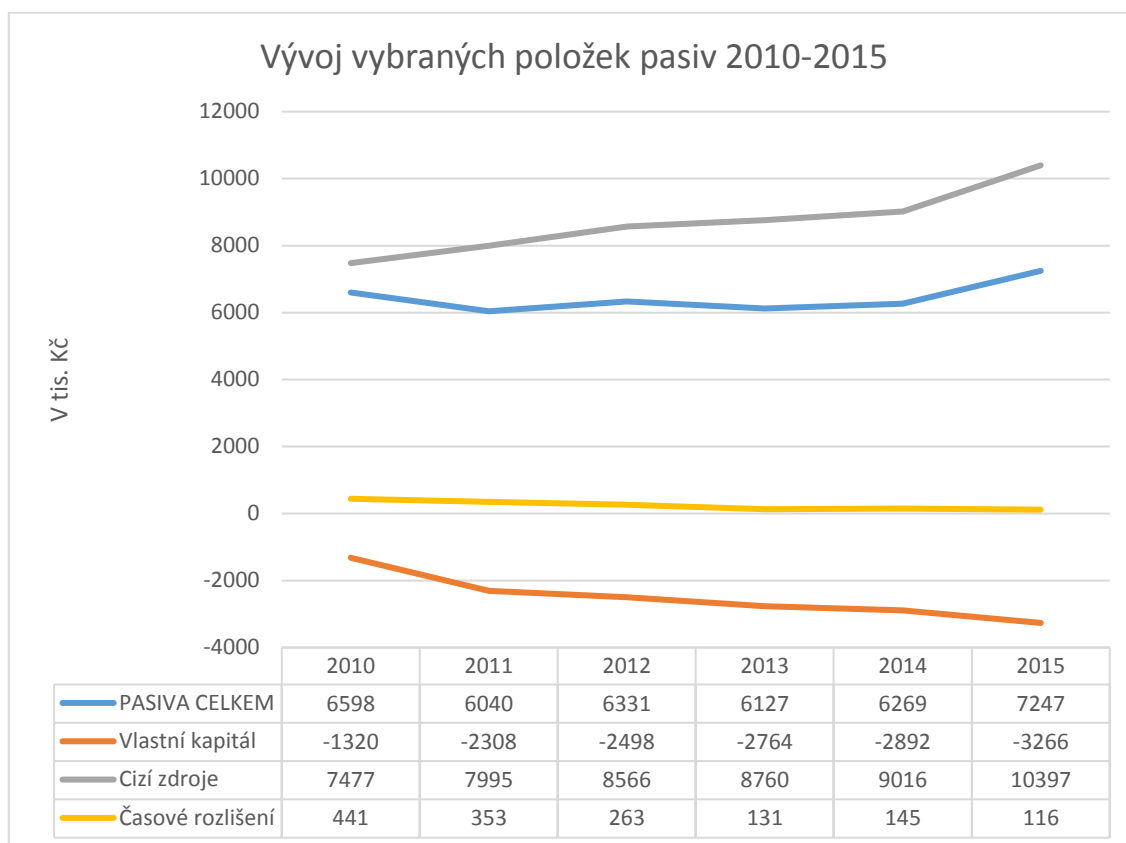
Výrazný pokles dlouhodobého hmotného majetku zaznamenáváme mezi roky 2012-2011 (téměř o 50 %), kdy se společnost zbavovala starého vybavení zrušených restaurací a vinoték. Naopak nejvýraznější nárůst o více než 110 % pozorujeme mezi posledními dvěma roky, kdy právě společnost vybavovala svoji nejnovější prodejnu v Praze.



Graf 2: Vývoj oběžných aktiv 2010-2015 (vlastní zpracování)

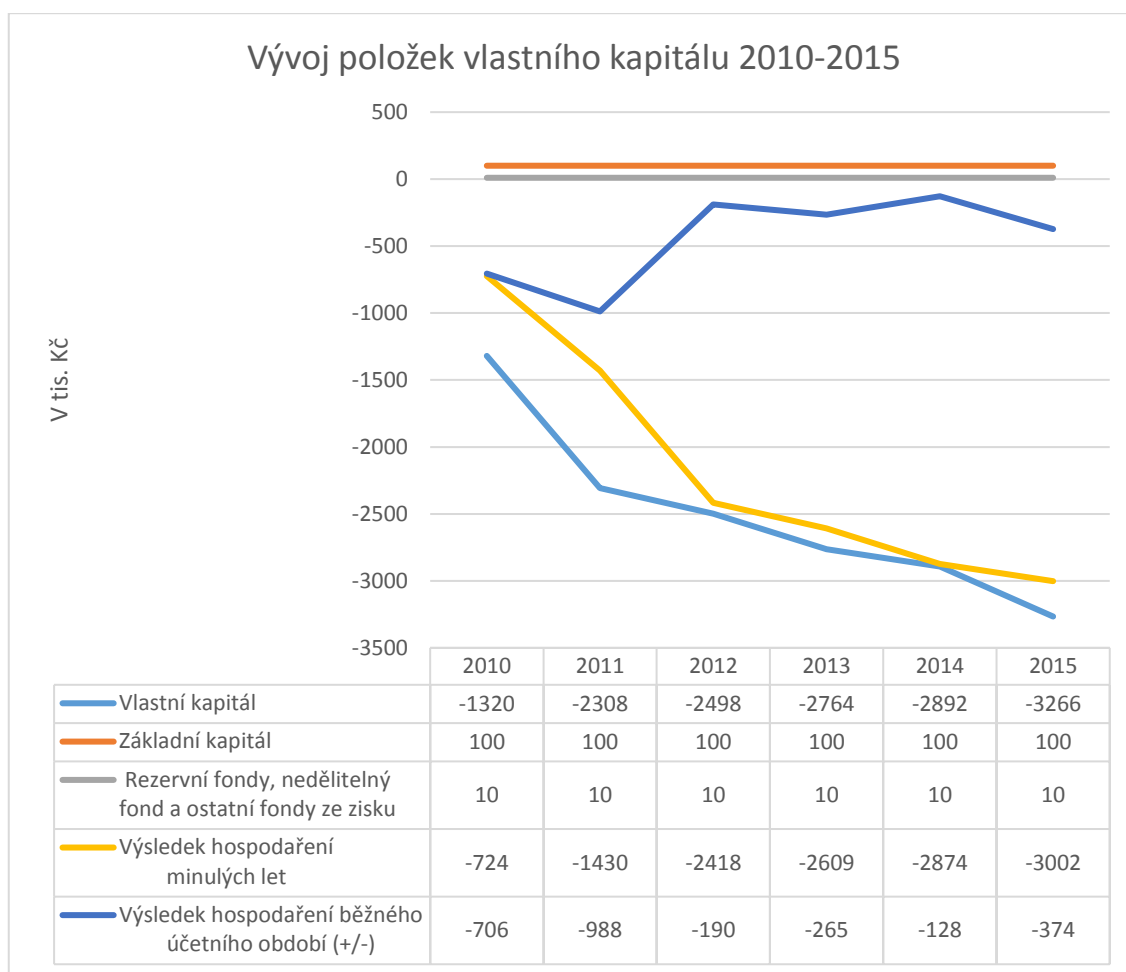
Položka oběžných aktiv je nejkolísavější položkou aktiv společnosti, což ovlivňují zejména položky zásob (jako vůbec nejvýznamnější a nejvýraznější položka aktiv společnosti) a krátkodobého finančního majetku. Nejpatrnější pokles zásob nastal v prvním sledovaném období (o necelých 10 %), naopak nejvýraznější meziroční nárůst společnosti opět v posledním období (o více než 18 %).

### Horizontální analýza pasiv



Graf 3: Vývoj vybraných položek pasiv 2010-2015 (vlastní zpracování)

Vývoj celkových pasiv kopíruje vývoj celkových aktiv na základě platnosti bilančního principu. V následujících grafech se budu věnovat vývoji položek vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

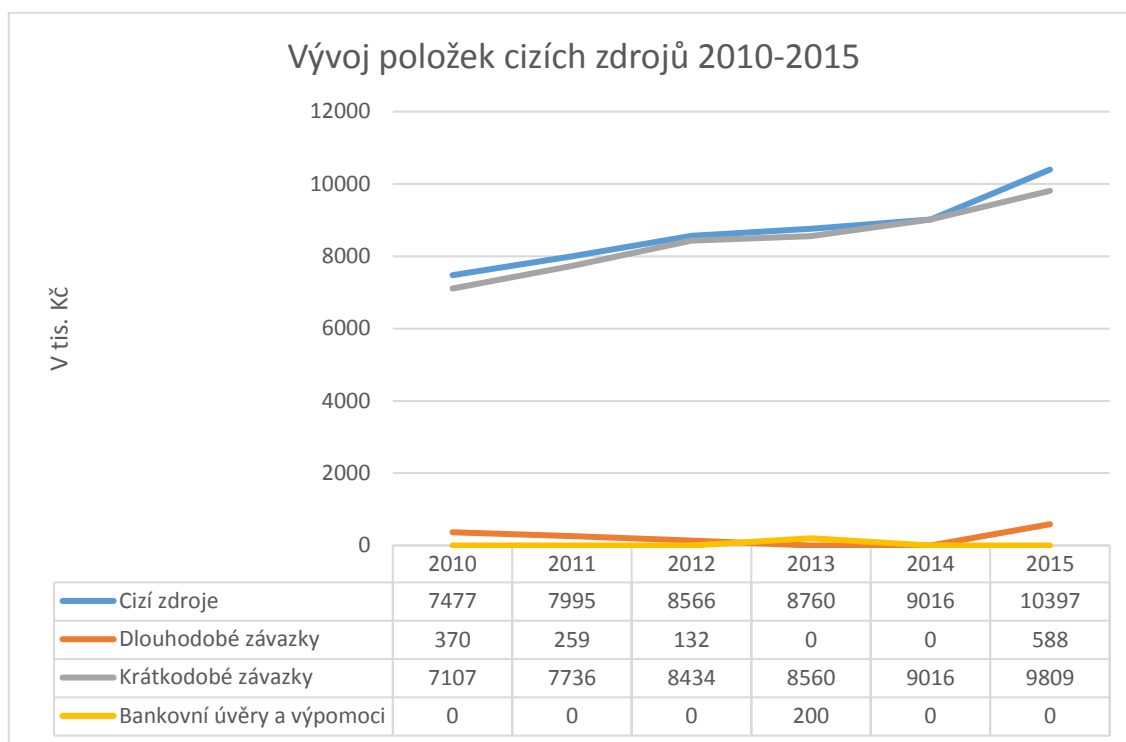


Graf 4: Vývoj položek vlastního kapitálu 2010-2015 (vlastní zpracování)

Položka vlastního kapitálu je záporná v celém sledovaném období a klesala v celém sledovaném období. Největší meziroční propad této položky je opět mezi roky 2010 a 2011, a to o více než 75 %.

Na této klesající tendenci se nejvíce podílela položka výsledku hospodaření minulých let. Společnost si sebou přenáší své neúspěchy z minulých let. Společnost byla během sledovaného období ve ztrátě. Nejnižší výsledek hospodaření běžného účetního období vykazovala společnost v roce 2012 (-190 tis. Kč). Právě mezi roky 2011-2012 došlo k největšímu pozitivnímu nárůstu této položky.

Položky základního kapitálu a rezervních fondů se během sledovaného období nezměnily.



Graf 5: Vývoj položek cizích zdrojů 2010-2015 (vlastní zpracování)

Cizí zdroje jsou díky zápornému vlastnímu kapitálu společnosti nejvyšší položkou pasiv, převyšují celková pasiva. V celém období sledujeme konstantní nárůst této položky.

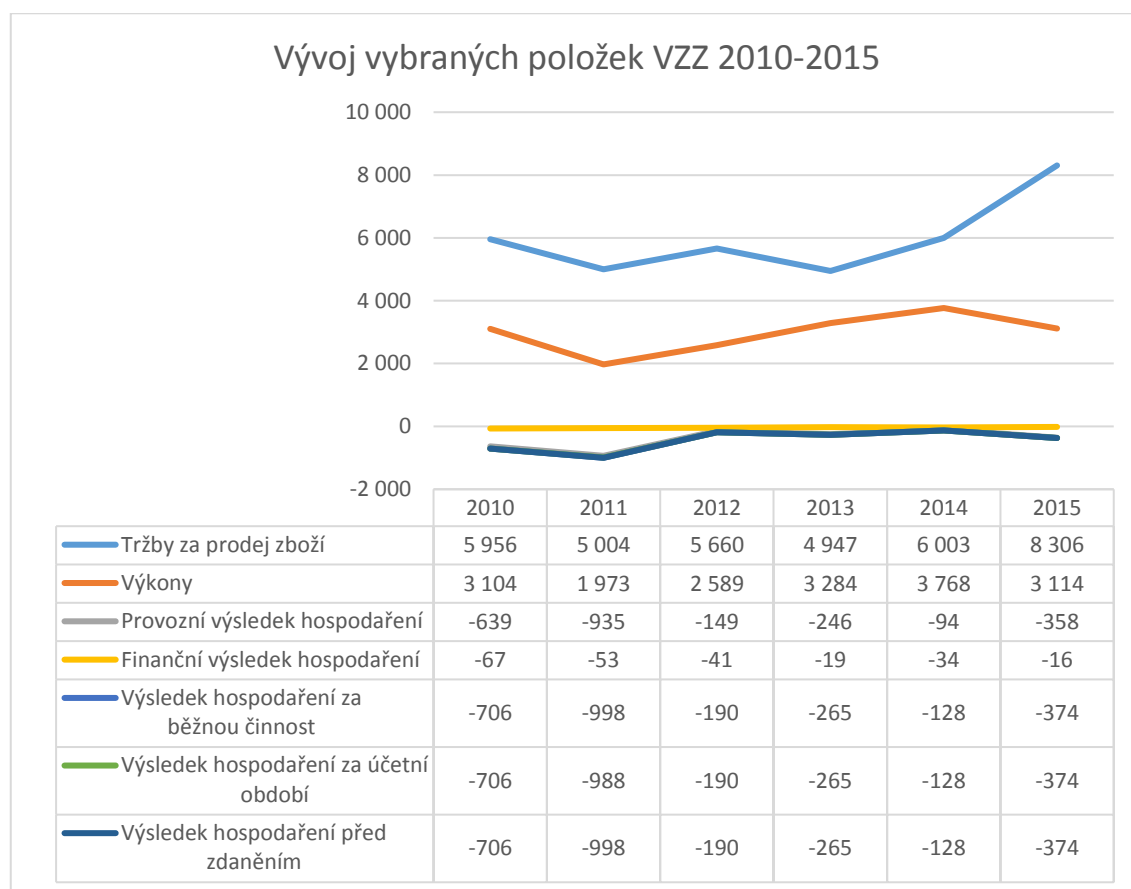
Dlouhodobé závazky společnosti se během prvních tří sledovaných let snižovaly, v letech 2013 a 2014 byly dokonce nulové. Nicméně v roce 2015 došlo k jejich nárůstu na částku 588 tis. Kč.

Vývoj krátkodobých závazků kopíruje vývoj cizích zdrojů, tvoří jejich drtivou část. Tato položka zahrnuje krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

Bankovní úvěry a výpomoci zahrnují finanční výpomoci společníků, tu evidují během sledovaného období v roce 2013 ve výši 200 tis. Kč. Tento rok společníci poskytli dobrovolný příspěvek do vlastního kapitálu.

## Analýza vývoje položek výkazu zisku a ztrát

V následujícím grafu je znázorněn vývoj důležitých položek výkazu zisku a ztrát.



Graf 6: Vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztrát 2010-2015 (vlastní zpracování)

V prvním meziročním období můžeme pozorovat značný pokles tržeb (i přes to, že společnost v roce 2010 nově otevřela Akademickou kavárnu v Brně) doprovázený poklesem obchodní marže. O značnou část klesla i položka výkony (ty ve společnosti jsou reprezentovány tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb – tedy např. catering). Další pokles tržeb pozorujeme mezi roky 2012 a 2013, naopak položka výkonů vzrostla. Od roku 2013 tržby z prodeje zboží rostou, nicméně s nimi rostou i na toto zboží vynaložené náklady. V roce 2015 zaznamenala společnost nejvyšší tržby v celém sledovaném období, za což může vděčit zákazníkům nově otevřené prodejny v Praze.



Provozní výsledek hospodaření tvoří drtivou část výsledku hospodaření za běžnou činnost, resp. výsledku hospodaření před zdaněním (společnost neeviduje žádné mimořádné výnosy/náklady), kopíruje tedy jeho vývoj.

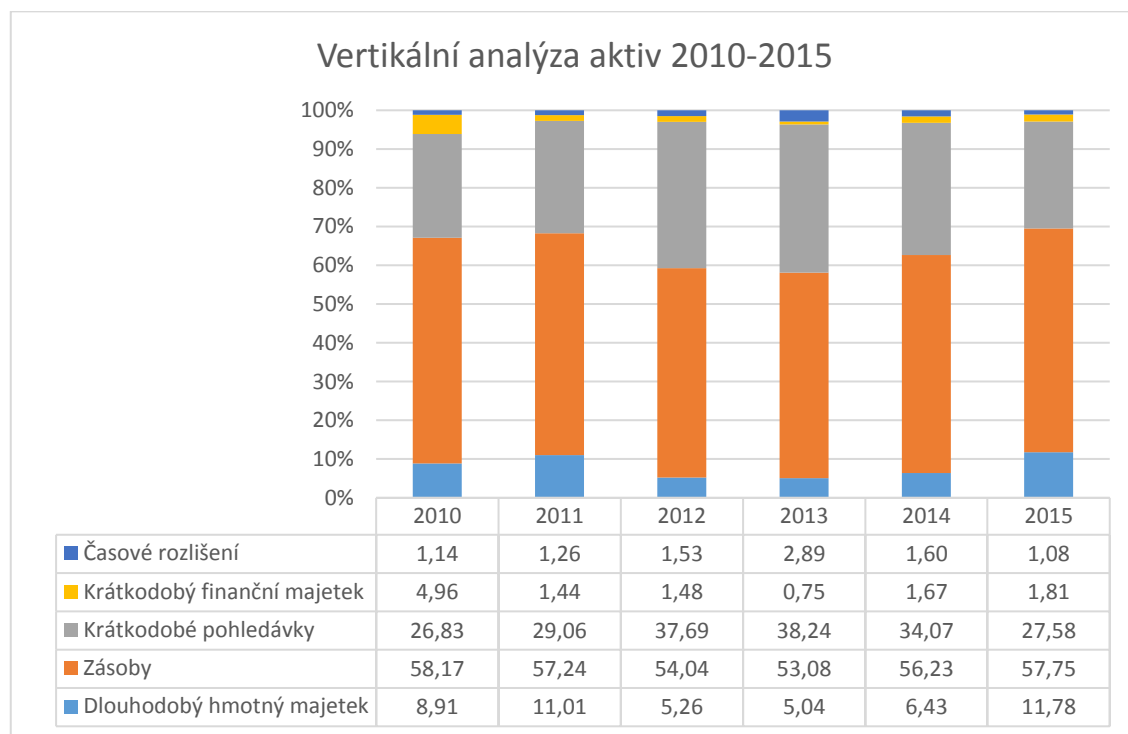
Finanční výsledek hospodaření společnosti je stejně jako ten provozní v celém sledovaném období ztrátový.

Výsledek hospodaření přes zdanění se rovná výsledku hospodaření za účetní období. Společnost si dle § 34 odst. 1 zákona č. 568/1992 Sb., o daních z příjmů odečítá ztrátu od základu daně. (22)

### Vertikální analýza rozvahy

V následujících dvou grafech je zřetelný podíl jednotlivých položek rozvahy na celkových aktivech/pasivech.

#### Vertikální analýza aktiv



Graf 7: Vertikální analýza aktiv 2010-2015 (vlastní zpracování)

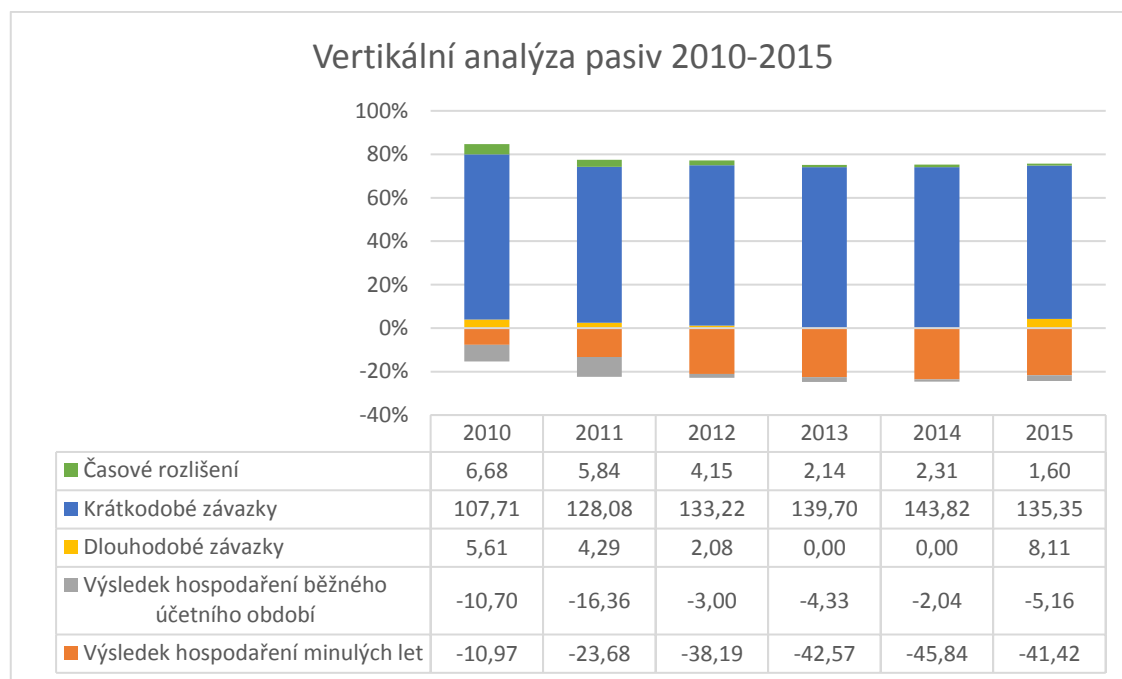
Společnost Orionreal, spol. s r.o. je obchodní společností, její největší položkou jsou zásoby a jejich podíl se během sledovaného období měnil minimálně.

Druhým nejvýznamnějším aktivem společnosti jsou krátkodobé pohledávky společnosti. Jedná se hlavně o pohledávky z obchodních vztahů. Do roku 2013 měla tato položka rostoucí tendenci (v roce 2013 byl tento podíl na celkových aktivech přes 38 %). Je možné, že se zde projevil trend pozdního placení závazků po hospodářské krizi v roce 2008.

Dlouhodobý majetek je třetí nejvýznamnější položkou aktiv společnosti. Nejmenší podíl této položky zaznamenáváme v roce 2013, kdy to byly pouhých 5,04 %. Naopak po otevření nové vinotéky v Praze tato položka byla největší ve sledovaném období – necelých 12 %.

Krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení jsou nejmenšími položkami aktiv společnosti. Například v roce 2013 netvořila položka krátkodobého finančního majetku ani jedno procento.

#### *Vertikální analýza pasiv*



*Graf 8: Vertikální analýza pasiv 2010-2015 (vlastní zpracování)*

Zanedbatelnými položkami jsou v tomto případě bankovní úvěry a výpomoci, kromě roku 2013, kdy podíl této položky na celkových pasivech činil 3,26 %, byla tato položka nulová. Podíl položky rezervních fondů, nedělitelných fondů a ostatních fondů ze zisku se po celé období držela kolem 0,15 %, a podíl základního kapitálu na pasivech činí zhruba 1,5 %.

Podíl dlouhodobých závazků do roku 2012 postupně klesal z 5,61 % na 2,08 %, v následujících dvou letech byl dokonce nulový. V roce 2015 byl podíl této položky nejvyšší z celého období – 8,11 %.

Nejvýraznější položkou pasiv jsou krátkodobé závazky společnosti. Jedná se hlavně o závazky z obchodních vztahů – společnost není schopná včas splácet své závazky. V roce 2010 byla tato položka „pouhých“ 107,71 %, poté rostla až na 143,82 % v roce 2014.

Výsledek hospodaření běžného účetního období i minulých let jsou díky závazkům společnosti minusovými položkami. Z pohledu výsledku hospodaření běžného účetního období byl pro společnost nejpozitivnější rok 2014 (přes -2 %), naopak z pohledu výsledku hospodaření minulých let byl tento rok pro společnost nejméně pozitivní. Podíl této položky na celkových pasivech byl necelých -46 %.

### **Analýza rozdílových ukazatelů**

Čistý pracovní kapitál je chápán ze dvou pohledů – manažerského a investorského. Jejich hodnoty pro společnost Orionreal, spol. s r.o. jsou následující:

*Tabulka 5: Čistý pracovní kapitál společnosti 2010-2015*

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ČPK manažerský</b>	-1 172	-2 437	-2 533	-2 919	-3 250	-3 674
<b>ČPK investorský</b>	-218	-406	-201	-309	-403	-266

(vlastní zpracování)

Z tabulky je zřejmé, že společnost nemá žádný finanční polštář (jak je čistý pracovní kapitál z manažerského pohledu), hodnoty ČPK manažerského jsou záporné a rok od roku klesají. Cizí krátkodobý kapitál společnosti je příliš vysoký a podnik tedy není likvidní.

Čistý pracovní kapitál z investorského pohledu také vykazuje záporné hodnoty v celém sledovaném období. Jeho vývoj není plynulý. Nejnižší hodnotu pozorujeme v roce 2011 (-406 tis. Kč), nejpozitivnější naopak v roce 2010 (-218 tis. Kč). Nicméně v celém období dlouhodobý majetek převyšuje dlouhodobá pasiva.

### **Analýza poměrových ukazatelů**

Zaměřím se na ukazatele zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability pro společnost Orionreal, spol. s r.o.

#### *Ukazatele zadluženosti a finanční struktury*

*Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti a finanční struktury společnosti 2010-2015*

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Celková zadluženost</b>	1,13	1,32	1,35	1,43	1,44	1,43
<b>Koeficient samofinancování</b>	-0,20	-0,38	-0,39	-0,45	-0,46	-0,45
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	0,06	0,04	0,02	0,00	0,00	0,08
<b>Běžná zadluženost</b>	1,08	1,28	1,33	1,40	1,44	1,35

(vlastní zpracování)

Společnost Orionreal, spol. s r.o. nevykazuje ani v jednom sledovaném roce doporučené hodnoty 0,5, resp. 50 %. Nejvyššího zadlužení společnost dosáhla v roce 2014 – 1,44 (resp. 144 %), nejlépe na tom byla v roce 2010, kdy hodnota jejího zadlužení byla „pouhých“ 1,13 (resp. 113 %). Závazky společnosti jsou vyšší, než jsou její aktiva. Během sledovaného období pozorujeme negativní rostoucí trend tohoto ukazatele.

Koeficient samofinancování doplňuje celkovou zadluženost do 1 (resp. do 100 %), proto má ve všech letech zápornou hodnotu.

Dlouhodobá zadluženost vykazuje v prvních třech letech klesající tendenci a díky tomu, že během let 2013 a 2014 byly dlouhodobé závazky společnosti nulové, i tento ukazatel je v těchto letech nulový.

Běžná zadluženost je reprezentována krátkodobými závazky společnosti a ty jsou v celém sledovaném období vyšší než celková pasiva. I hodnoty tohoto ukazatele jsou vyšší ve

všech letech než 1 (resp. 100 %). Nejvyšší je tato hodnota v roce 2014 (1,44), nejpozitivnější naopak v prvním sledovaném roce 2010 (1,08).

### *Ukazatele likvidity*

Tabulka 7: Ukazatele likvidity společnosti 2010-2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Běžná likvidita</b>	0,84	0,68	0,70	0,66	0,64	0,63
<b>Pohotovná likvidita</b>	0,30	0,24	0,29	0,28	0,25	0,20
<b>Hotovostní likvidita</b>	0,05	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

(vlastní zpracování)

Běžná likvidita podniku vykazuje během sledovaných 5 let negativní klesající trend. Z hodnoty 0,84 v roce 2010 klesla tato hodnota na 0,63 v roce 2015. Všechny tyto hodnoty, které jsou menší než 1, jsou známkou toho, že společnost není schopná splatit v nejbližší době své závazky.

Podobně klesající trend mají i hodnoty ukazatele pohotové likvidity. Ani v tomto případě nedosahuje společnost minimální doporučené hodnoty 1. Krátkodobý finanční majetek a pohledávky společnosti nejsou významnou položkou aktiv.

Likvidita 1. stupně se v případě společnosti Orionreal, spol. s r.o. pohybuje řádech setin v celém sledovaném období. Krátkodobý finanční majetek je zanedbatelným aktivem společnosti. V posledních čtyřech letech sotva dosahují hodnot 0,01.

### *Ukazatele aktivity*

Tabulka 8: Ukazatele aktivity společnosti 2010-2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Obrat aktiv</b>	1,39	1,19	1,31	1,34	1,56	1,60
<b>Obrat stálých aktiv</b>	15,60	10,80	24,83	26,64	24,27	13,55
<b>Obrat zásob</b>	2,39	2,08	2,42	2,53	2,77	2,77
<b>Doba obratu zásob (dny)</b>	151	173	149	142	130	130
<b>Doba obratu pohledávek (dny)</b>	69	88	104	102	79	62
<b>Doba obratu závazků (dny)</b>	279	388	367	374	332	305

(vlastní zpracování)

Obrat celkových aktiv společnosti Orionreal, spol. s r.o. v celém sledovaném období přesahoval minimální doporučovanou hodnotu 1, ukazatel byl nejnižší v roce 2011 (1,19) a nejvyšší byl v roce 2015, kdy se tento ukazatel rovná 1,60 (v tomto roce byly nejvyšší tržby za prodej zboží a vysoké byly i tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu). Ukazatel má pozitivní rostoucí tendenci.

Hodnota obratu stálých aktiv je nejnižší v roce 2011 (10,80), kdy dlouhodobý majetek společnosti byl nejvyšší za celých pět let, o dva roky později byla tato hodnota nejvyšší (26,64) – společnost snížila hodnotu svého dlouhodobého majetku o více než polovinu. Vysoké hodnoty značí potřebu snížení výrobních kapacit společnosti a zvýšení podnikových investic do dlouhodobého majetku.

Hodnoty ukazatele obrat zásob jsou v celém období vyšší než 2. Tyto hodnoty by mohly značit, že společnost nemá zbytečné nelikvidní zásoby. Nejnižší hodnotu pozorujeme v roce 2011 (2,08 obrátek za rok), kdy společnost vykazuje jedny z nejnižších tržeb za prodej zboží. Nejlépe na tom z hlediska obratu zásob byla společnost v posledních dvou sledovaných letech, kdy je hodnota ukazatele stejná – 2,77 obrátek za rok.

Zásoby se ve společnosti Orionreal, spol. s r.o. držely maximálně necelého půl roku - 173 dnů – a to v roce 2011 (připomínám, že v tomto roce byl obrat zásob nejnižší v celém období). Od tohoto roku pozorujeme pozitivní klesající trend až na 130 dní v posledních dvou letech (s nejvyšší obrátkovostí).

V prvních třech sledovaných letech je patrný negativní rostoucí trend doby obratu pohledávek, což je patrné i z nárůstu krátkodobých pohledávek v těchto letech. Od roku 2012 tato hodnota klesla ze 104 dní na 62 dní v roce 2015. Společnost Orionreal své faktury obecně vydává s dobou splatnosti 30 dní (s výjimkou pár stálých zákazníků). Od 1. 1. 2014 je možnost tuto 30denní splatnost, kterou ustanovuje § 1963 odst. 1 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, prodloužit za určitých podmínek (§ 1963 odst. 2 téhož zákona) až na dobu 60 dní. (26) Do roku 2014, než je tato záležitost upravena ve zmíněném občanském zákoníku, stanovenou dobu 30 dní nevykazuje společnost ani v jednom roce. I kdyby poté společnost přistoupila na prodloužení doby splatnosti svých vydaných faktur, doba obratu pohledávek by stále byla větší.

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost Orionreal sestavuje zkrácenou rozvahu, a tudíž přesně nevyčísľuje krátkodobé závazky z obchodních vztahů, mohou být hodnoty doby obratu závazků společnosti zkresleny. Brala jsem v potaz celou sumou krátkodobých závazků společnosti. Nejlépe na tom byla společnost v prvním sledovaném roce 2010, kdy byla schopná své závazky platit v průměrně 279 dnech, naopak nejvyšší hodnotu vykazuje společnost v následujícím roce – 388 dní. Pozitivní je, že společnost od tohoto roku své závazky splácí dříve. Druhým nejlepším rokem byl pro společnost rok 2015, kdy doba obratu závazků byla zhruba 305 dní. I přes trochu zkreslenou skutečnost není schopná společnost Orionreal splácet své závazky díky nedostatku finančních prostředků.

### *Ukazatele rentability*

*Tabulka 9: Ukazatele rentability společnosti 2010-2015*

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ROS</b>	x	x	x	x	x	x
<b>ROA</b>	x	x	x	x	x	x
<b>ROE</b>	x	x	x	x	x	x
<b>ROI</b>	x	x	x	x	x	x

(vlastní zpracování)

Díky tomu, že výsledek hospodaření ve všech svých podobách byl záporný v celém pětiletém období, postrádá smysl počítat rentabilitu společnosti. Společnost je ztrátová a nerentabilní.

### **Souhrnné ukazatele**

Celkovou finanční situaci společnosti Orionreal zhodnotím souhrnnými ukazateli Z-skóre a IN05 popsaných v teoretické části práce.

*Tabulka 10: Souhrnné ukazatele - IN05 a Z-skóre 2010-2015*

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Z-skóre</b>	0,87	0,43	1,08	1,05	1,36	1,28
<b>IN05</b>	-0,35	-1,05	0,13	-0,69	0,27	0,30

(vlastní zpracování)

Dle hodnotící tabulky Z-skóre společnost Orionreal byla letech 2010-2013 v pásmu vážných finančních potíží. V posledních dvou letech se svými hodnotami pohybovala v šedé zóně nevyhraněných výsledků.

Podle hodnot ukazatele IN05 byla společnost ohrožena vážnými finančními potížemi v celém sledovaném období. V letech 2010, 2011 a 2013 byly dokonce hodnoty tohoto souhrnného ukazatele záporné. Nejpriznivější hodnoty, i když stále velmi nízké, vykazuje společnost v posledních dvou letech.

## **2.4. Souhrnné zhodnocení finanční situace společnosti**

Vlastní kapitál společnosti je záporný v celém sledovaném období a cizí zdroje vždy převyšují hodnotu celkových pasiv. Společnost je díky této situaci nerentabilní (viz ukazatele rentability). Nedostatek finančních prostředků jí neumožňuje splácet včas své závazky (viz vysoké hodnoty doby obratu závazků). Příplatek do vlastního kapitálu poskytli společnosti její společníci v roce 2013 ve výši 200 tis. Kč.

Nedostatek finančních prostředků značí i rozdílové ukazatele čistého pracovního kapitálu – i ty jsou v celém pětiletém období záporné.

Ukazatel celkové zadluženosti značí více než 100 % zadluženost, na čemž se nejvíce podílí zadluženost krátkodobá.

Nelikvidnost společnosti dokazují nízké hodnoty všech tří stupňů likvidity ve všech sledovaných letech.

Obrat aktiv a zásob společnosti je příznivý, pozitivní hodnoty vykazuje i doba obratu zásob v posledních dvou letech. Pokles doby obratu pohledávek je zřejmý i od roku 2012. Neúměrně vysoká je ale doba obratu závazků společnosti. V celém sledovaném období mnohonásobně převyšuje dobu obratu pohledávek.

Nepříznivou finanční situaci společnosti dokazují souhrnné ukazatele, ani jedna hodnota těchto dvou ukazatelů není příznivá.

Nejpříznivějším rokem pro společnost Orionreal, spol. s r.o. byl na základě výsledků finanční analýzy rok 2010. V tomto roce společnost vykazuje nejpozitivnější hodnotu



vlastního kapitálu, cizí zdroje (resp. spíše krátkodobé závazky, které tvoří většinu cizích zdrojů) jsou nejmenší v celém sledovaném období. I většina ukazatelů vykazuje nepříznivější hodnoty – čistý pracovní kapitál (-1 172 tis. Kč), celková zadluženost s hodnotou 1,13 (113 %), z toho běžná zadluženost činí 1,08 (108 %). Všechny tři stupně likvidity vykazují nejlepší hodnoty a ukazatelů aktivity je nepříznivější hodnoty doby obratu závazků („pouhých“ 279 dní).

## **2.5. SWOT analýza**

Analýza se zabývá silnými a slabými stránkami společnosti a také příležitostmi a hrozbami podnikání, shrnuje výsledky strategické a finanční analýzy společnosti Orionreal, spol. s r.o.

### ***Silné stránky***

- Propojení služeb z oblasti enologie a gastronomie
- Výborné vztahy s dodavateli i klienty
- Image společnosti, pozitivní zkušenosti, spokojenost a loajalita zákazníků
- Široká škála nabízených produktů
- Vysoká kvalita produktů i poskytovaných služeb

### ***Slabé stránky***

- Marketing a reklama v porovnání s konkurenčními podniky
- Nedostatečně využívaný informační systém společnosti
- Neuspokojivá finanční situace společnosti (častá pozdní úhrada závazků, nerentabilita, nedostatek finančních prostředků, vysoká zadluženost...)

### ***Příležitosti***

- Rozvoj prodeje přes e-shop společnosti
- Růst popularity trhu s vínem
- Růst zájmu o kvalitní regionální produkty
- Růst popularity pražské prodejny společnosti, zájem o služby společnosti v Praze
- Zavedení systému pro efektivnější řízení procesů ve firmě

### ***Hrozby***

- Existence levnějších substitutů
- Konkurence na trhu (vysoká koncentrace vinoték, prodej nabízejících víno, ale i konkurence ze strany vinařů)
- Tržní bariéry (zvyšování daní – spotřební, DPH; zavedení EET)

## NÁVRHOVÁ ČÁST

Třetí část diplomové práce je zaměřená na stanovení hodnoty společnosti Orionreal, spol. s r.o. Ocenění společnosti je provedeno za účelem zjištění hodnoty jejího obchodního majetku.

### Předmět ocenění

Orionreal, spol. s r.o. se sídlem Skorkovského 13, 636 00 Brno, IČ: 49450573

Hodnota obchodního majetku této společnosti je stanovena na základě těchto podkladů:

- Účetní závěrka ke dni 31. 12. 2015
- Soupis dlouhodobého majetku a odpisy 2015
- Inventurní soupis zásob prodejen ke dni 31. 12. 2015
- Stav závazků a pohledávek k 31. 12. 2015

### Volba metody oceňování

Vzhledem k tomu, že se jedná o malou společnost, jejíž společníci v současné době neuvažují o prodeji společnosti (stanovení hodnoty bude mít tedy pouze interní informační charakter), použiji ke stanovení hodnoty společnosti Orionreal, spol. s r.o. **metodu substanční hodnoty** založenou na **reprodukčních cenách**. Ke komparaci bude použita **účetní metoda** vycházející z **historických cen**.

Protože nelze přesně určit hodnotu nehmotných aktiv společnosti, jako například dodavatelsko-odběratelské vztahy společnosti, jméno, pověst a image společnosti atd., bude použita **substanční metoda neúplná**.

### 3.1. Ocenění majetku společnosti

#### Rozdělení aktiv společnosti na provozně nutná a nenutná

Veškerá aktiva majetku považuji za provozně nutná, jelikož se přímo váží k činnosti společnosti.

Podle rozvahy k 31. 12. 2015 byla struktura majetku společnosti Orionreal, spol. s r.o. následující:

Tabulka 11: Struktura majetku společnosti k 31. 12. 2015

Položka rozvahy	Účetní hodnota (v tis. Kč)
Dlouhodobý majetek	854
Zásoby	4 185
Krátkodobé pohledávky	1 999
Krátkodobý finanční majetek	131
Časové rozlišení	78

(vlastní zpracování)

### Ocenění dlouhodobého majetku

Dle rozvahy k 31.12. 2015 tvoří všechny dlouhodobý majetek společnosti **samostatné movité věci a soubory hmotných movitých věcí** v celkové účetní hodnotě **854 tis. Kč**. Položky dlouhodobého majetku k 31. 12. 2015 a jejich specifikace jsou shrnuty v následující tabulce:

Tabulka 12: Seznam dlouhodobého majetku společnosti k 31. 12. 2015

Položka			
Pořizovací cena (v tis. Kč)	Rok pořízení	Stáří (roky)	Doba použitelnosti
<b>Barový pult</b>			
131	1998	17	10 let
<b>Zábaří</b>			
107	1998	17	10 let
<b>Rampa, abatz, police (soubor majetku)</b>			
69	1998	17	10 let
<b>Soubor majetku Libherr (mikrovlnná trouba, mraznička, chladnička)</b>			
48	1999	16	5 let
<b>Myčka nádobí</b>			
56	2000	15	10 let
<b>Soubor majetku (výrobník ledu, blok zásuvkový)</b>			
49	2000	15	5 let
<b>Vybavení prodejny Hlinky</b>			
247	2001	14	10 let
<b>Krb</b>			
40	2002	13	15 let
<b>Barový pult</b>			
96	1998	17	10 let

<b>Chlazený stůl</b>			
85	2004	9	10 let
<b>Vybavení prodejny vína (soubor regálů, výkladní stěna a podhled)</b>			
207	2008	7	5 let
<b>Interiér vinotéky (soubor regálů, pult atd.)</b>			
117	2010	5	5 let
<b>Sedací souprava Elegance</b>			
87	2011	4	5 let
<b>Automobil Peugeot 1</b>			
109	2013	2	10 let
<b>Vybavení vinotéky Praha Holešovice (soubor polic a nábytku)</b>			
138	2014	1	5 let
<b>Vybavení vinotéky Křenová (soubor polic a nábytku)</b>			
87	2014	1	5 let
<b>Automobil Peugeot 2</b>			
376	2015	0	10 let
<b>Automobil Peugeot 3</b>			
360	2015	0	10 let

(vlastní zpracování)

Substanční hodnota dlouhodobého majetku společnosti Orionreal, spol. s r.o. je určena na základě **časové ceny** (cena, za kterou se dá majetek pořídit k datu ocenění majetku s ohledem na jeho amortizaci). Ta je dána součinem **výchozí ceny v Kč** (pořizovací cena nového majetku stejného typu k datu ocenění) a **technické hodnoty majetku** (stanovena amortizační stupnicí). (3)

$$\text{Časová cena} = \text{Výchozí cena (Kč)} \times \text{Technická hodnota}$$

Vzorec 28: Určení časové ceny majetku (3)

Určení časové hodnoty jednotlivých položek dlouhodobého majetku společnosti znázorňuje následující tabulka:

Tabulka 13: Určení časové ceny dlouhodobého majetku společnosti

Položka	Výchozí cena (tis. Kč)	Technická hodnota	Časová cena (tis. Kč)
Barový pult	99	0,1	10
Zábaří	70	0,1	7
Rampa, absatz, police	50	0,1	5
Soubor majetku Libherr	35	0,1	4
Myčka nádobí	45	0,1	5
Soubor majetku (výrobník ledu, blok)	39	0,1	4
Vybavení – Hlinky	180	0,1	18
Krb BLANZEK	30	0,2	6
Barový pult GABON	70	0,1	7
Chlazený stůl	75	0,2	15
Vybavení prodejny vína	150	0,1	15
Interiér vinotéky	100	0,2	20
Sedací souprava	80	0,2	16
Auto Peugeot 1	110	0,7	77
Vybavení – Holešovice	138	0,7	97
Vybavení – Křenová	87	0,7	61
Auto Peugeot 2	376	1	376
Auto Peugeot 3	360	1	360
<b>Časová cena celkem (tis. Kč)</b>			<b>1 103</b>

(vlastní zpracování)

Tabulka 14: Srovnání účetní a substanční hodnoty dlouhodobého majetku

Položka	Účetní hodnota (tis. Kč)	Substanční hodnota (tis. Kč)
Dlouhodobý hmotný majetek	854	1 103
<b>Celkem</b>	<b>854</b>	<b>1 103</b>

(vlastní zpracování)

Rozdíl mezi účetní a substanční hodnotou dlouhodobého majetku činí 249 tis. Kč.

## Ocenění zásob

Zásoby společnosti Orionreal, spol. s r.o. k 31. 12. 2015 činí **4 185 tis. Kč** v účetní hodnotě.

Zásoby jsou v rozvaze oceněny pořizovacími cenami, přičemž společnost provádí vždy ke konci roku inventury, kdy zjišťuje stav zásob na svých jednotlivých střediscích (prodejnách). Při těchto inventurách se stav zásob zjišťuje prodejními cenami. K 31. 12. 2015 byly podle inventurních soupisů zásob prodejen společnosti zásoby na jednotlivých prodejnách následující:

Tabulka 15: Stav zásob společnosti k 31. 12. 2015

Prodejna	Stav zásob v prodejních cenách (v tis. Kč)
Vinotéka Moravská banka vín, Hlinky	2 085
Vinotéka Špalíček	1 259
Vinotéka Křenová	785
Vinotéka Pražská tržnice	1 563
<b>Celkem</b>	<b>5 692</b>

(vlastní zpracování)

Srovnání účetní a substanční hodnoty zásob společnosti shrnuje následující tabulka:

Tabulka 16: Srovnání účetní a substanční hodnoty zásob

Položka	Účetní hodnota (tis. Kč)	Substanční hodnota (tis. Kč)
Zásoby	4 185	5 692
<b>Celkem</b>	<b>4 185</b>	<b>5 692</b>

(vlastní zpracování)

Rozdíl mezi účetní a substanční hodnotou zásob společnosti činí 1 507 tis. Kč.

## Ocenění krátkodobých pohledávek

Krátkodobé pohledávky společnosti Orionreal, spol. s r.o. tvoří k 31. 12. 2015 **pohledávky z obchodních vztahů** ve výši **1 999 tis. Kč**.

Pohledávky z obchodních vztahů rozdělujeme podle jejich doby splatnosti, přičemž jejich účetní hodnoty násobíme příslušných koeficientem, abychom zjistili jejich reálnou hodnotu. (3)

Rozdělení pohledávek podle doby splatnosti, jejich koeficienty a příslušné substanční hodnoty shrnuje následující tabulka:

Tabulka 17: Srovnání účetní a substanční hodnoty pohledávek společnosti

Doba splatnosti	Účetní hodnota pohledávek dle doby splatnosti (tis. Kč)	Koeficient	Substanční hodnota (tis. Kč)
Do lhůty splatnosti	321	0,97	311
Po lhůtě splatnosti do 30 dnů	447	0,91	407
Po lhůtě splatnosti 30–90 dnů	1 090	0,8	872
Po lhůtě splatnosti 90–180 dnů	16	0,61	10
Po lhůtě splatnosti 180–360 dnů	37	0,32	12
Po lhůtě splatnosti více než rok	88	0	0
<b>Celkem</b>	<b>1 999</b>	<b>-</b>	<b>1 612</b>

(vlastní zpracování)

Rozdíl mezi účetní a substanční hodnotou krátkodobých pohledávek činí -387 tis. Kč.

### Ocenění krátkodobého finančního majetku

Položku krátkodobého finančního majetku společnosti Orionreal, spol. s r.o. tvoří v její celkové hodnotě 131 tis. Kč

- peníze ve výši 32 tis. Kč a
- účty v bankách ve výši 99 tis. Kč.

Peněžní prostředky se v rámci ocenění přejímají v účetních hodnotách. (3)

Tabulka 18: Srovnání účetní a substanční hodnoty krátkodobého finančního majetku společnosti

Položka	Účetní hodnota (tis. Kč)	Substanční hodnota (tis. Kč)
Peníze	32	32
Účty v bankách	99	99
<b>Celkem</b>	<b>131</b>	<b>131</b>

(vlastní zpracování)



### Ocenění časového rozlišení

Časové rozlišení společnosti Orionreal, spol. s r.o. tvoří **náklady příštích období**. Patří sem např. pojištění automobilů, nájmy prodejen apod. K 31. 12. 2015 je účetní hodnota této položky **78 tis. Kč**.

Pokud je časové rozlišení malá částka, v případě ocenění se převezme její účetní hodnota.

(3) Účetní hodnota se bude rovnat hodnotě substanční.

Tabulka 19: Srovnání účetní a substanční hodnoty časového rozlišení společnosti

Položka	Účetní hodnota (tis. Kč)	Substanční hodnota (tis. Kč)
Časové rozlišení (náklady příštích období)	78	78
<b>Celkem</b>	<b>78</b>	<b>78</b>

(vlastní zpracování)

### 3.2. Ocenění závazků

Závazky společnosti Orionreal, spol. s r.o. jsou dle rozvahy k 31. 12. 2015 tvořeny v celkové výši **10 397 tis. Kč** položkami

- **dlouhodobých závazků** ve výši **588 tis. Kč** a
- **krátkodobých závazků** ve výši **9 809 tis. Kč**.

V případě oceňování majetku lze převzít hodnotu závazků přímo z účetnictví, nedojde tedy k jejich rozdílu. (3) Účetní hodnota se tedy bude rovnat substanční.

#### Dlouhodobé závazky

Dlouhodobé závazky společnosti Orionreal, spol. s r.o. tvoří závazky z obchodních vztahů ve výši **588 tis. Kč**.

Tabulka 20: Srovnání účetní a substanční hodnoty dlouhodobých závazků společnosti

Položka	Účetní hodnota (tis. Kč)	Substanční hodnota (tis. Kč)
Závazky z obchodních vztahů	588	588
<b>Celkem</b>	<b>588</b>	<b>588</b>

(vlastní zpracování)

## Krátkodobé závazky

Krátkodobé závazky společnosti Orionreal, spol. s r.o. tvoří k 31. 12. 2015 v celkové výši **9 809 tis. Kč** tyto položky:

- **závazky z obchodních vztahů** ve výši **3 559 tis. Kč**,
- **závazky ke společníkům** ve výši **3 511 tis. Kč**,
- **závazky k zaměstnancům** ve výši **95 tis. Kč**,
- **závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění** ve výši **142 tis. Kč**,
- **stát – daňové závazky** ve výši **199 tis. Kč** a
- **jiné závazky** ve výši **2 303 tis. Kč**.

Tabulka 21: Srovnání účetní a substanční hodnoty krátkodobých závazků

Položka	Účetní hodnota (tis. Kč)	Substanční hodnota (tis. Kč)
Závazky z obchodních vztahů	3 559	3 559
Závazky ke společníkům	3 511	3 511
Závazky k zaměstnancům	95	95
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	142	142
Stát – daňové závazky	199	199
Jiné závazky	2 303	2 303
<b>Celkem</b>	<b>9 809</b>	<b>9 809</b>

(vlastní zpracování)

### 3.3. Komparace účetní a substanční hodnoty majetku společnosti

Pro ocenění majetku společnosti Orionreal, spol. s r.o. byla použita metoda substanční hodnoty vycházející z principu reprodukčních cen. Ke komparaci těchto reprodukčních cen byla užitá účetní metoda vycházející z principu historických cen.

Ocenění majetku společnosti shrnuje následující tabulka:

Tabulka 22: Shrnutí účetních a substančních hodnot majetku společnosti

Položka rozvahy	Účetní hodnota (tis. Kč)	Substanční hodnota (tis. Kč)
Dlouhodobý hmotný majetek	854	1 103
Zásoby	4 185	5 692
Krátkodobé pohledávky	1 999	1 612
Krátkodobý finanční majetek	131	131
Časové rozlišení	78	78
<b>Celkem</b>	<b>7 247</b>	<b>8 616</b>

(vlastní zpracování)

Ocenění závazků společnosti shrnuje následující tabulka:

Tabulka 23: Shrnutí účetních a substančních hodnot závazků společnosti

Položka rozvahy	Účetní hodnota (tis. Kč)	Substanční hodnota (tis. Kč)
Dlouhodobé závazky	588	588
Krátkodobé závazky	9 809	9 809
<b>Celkem</b>	<b>10 397</b>	<b>10 397</b>

(vlastní zpracování)

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti k 31. 12. 2015 je pak vypočítána jako rozdíl majetku a závazků společnosti:

Tabulka 24: Hodnota čistého obchodního majetku společnosti

	Účetní hodnota (tis. Kč)	Substanční hodnota (tis. Kč)
<b>Čistý obchodní majetek</b>	<b>-3 150</b>	<b>-1 781</b>

(vlastní zpracování)

Na základě ocenění majetku a závazků společnosti činí odhad hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Orionreal, spol. s r.o. k 31. 12. 2015 -1 781 tis. Kč.

### **Rozdíl účetní a substanční hodnoty čistého obchodního majetku činí 1 369 tis. Kč.**

Tento rozdíl je způsoben zvolenou metodou ocenění obchodního majetku společnosti.

Nyní shrnu způsoby ocenění jednotlivých položek:

1. Ocenění dlouhodobého majetku společnosti bylo provedeno na základě časové ceny.
2. Ocenění zásob společnosti bylo provedeno prodejními cenami.
3. Ocenění zásob krátkodobých pohledávek společnosti bylo provedeno na základě jejich rozdělení podle splatnosti a následných součinem příslušných koeficientů.
4. Ocenění krátkodobého finančního majetku a závazků společnosti bylo provedeno prostým převzetím jejich účetní hodnoty.

Zjištěná záporná hodnota společnosti potvrzuje její špatnou finanční situaci, kterou jsem již nastínila v rámci finanční analýzy. Hodnota závazků společnosti převyšuje hodnotu jejího obchodního majetku (určením obou metod). Oceněním substanční hodnotou na bázi reprodukčních cen došlo ke snížení hodnoty krátkodobých pohledávek a ke zvýšení hodnoty dlouhodobého hmotného majetku společnosti. Nicméně zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku nebylo natolik významné, aby hodnota čistého obchodního majetku společnosti převýšila jeho závazky.

Společnost by se měla soustředit na zlepšení své finanční situace, což by vedlo ke zvyšování její hodnoty. Určité naděje vkládají společníci do nově otevřené vinotéky v pražské Holešovické tržnici, kde si svým širokým sortimentem a pořádáním řízených degustací buduje svou klientelu. Společnost by se také mohla více zaměřit na řízení svých pohledávek. Z rozdělení pohledávek podle splatnosti k 31. 12. 2015 vyplývá, že převládá hodnota faktur po splatnosti a že největší podíl na celkových pohledávkách mají ty po splatnosti 30-90 dnů. Společnosti se zde nabízí takové možnosti jako upřednostňování plateb v hotovosti (a to například u nových, neproověřených či nespolehlivých odběratelů), což by mohlo také eliminovat hodnotu prakticky nedobytných pohledávek, poskytování skonta (tedy slevy při zaplacení faktury před jejím datem splatnosti) apod. Efektivní řízení pohledávek by společnosti přineslo více likvidních peněžních prostředků, kterými by mohla snižovat své závazky, což by povedlo ke zlepšování jejího finančního zdraví.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti Orionreal, spol. s r.o. k 31. 12. 2015. Tato brněnská společnost se zabývá prodejem vína a lihovin a poskytováním cateringových služeb.

Teoretická část práce je založena na rešerši odborné literatury věnující se tématu stanovení hodnoty podniku. V této kapitole je uvedeno, co je účelem oceněním, jaké hodnoty podniku rozlišujeme. Uvádím zde vhodný postup při ocenění podniku a jaké vstupní analýzy jsou potřebné. Podstatnou část této kapitoly tvoří přehled jednotlivých metod ocenění.

V analytické části se zaměřuji na použití teoretických poznatků na společnost Orionreal, spol. s r.o., resp. její obchodní divizi Moravskou banku vín. V kapitole jsem popsala činnost společnosti, následně jsem provedla strategickou analýzu analýzou interních faktorů (analýza 7S), analýzou makrookolí podniku (analýza SLEPT faktorů) a analýzu oborového okolí společnosti Porterovým modelem pěti konkurenčních sil. Ke zpracování strategické analýzy jsem díky svému dlouholetému působení ve společnosti použila zejména metod pozorování a srovnávání.

Zhodnocení finanční situace společnosti mezi roky 2010-2015 jsem provedla metodami a ukazateli finanční analýzy, přičemž jsem vycházela z účetních výkazů (rozvaha a výkaz zisku a ztrát) společnosti z těchto let poskytnutých společností. Provedla jsem horizontální a vertikální analýzu rozvahy a zanalyzovala vývoj důležitých položek výkazu zisku a ztrát. Vypočítala jsem hodnoty rozdílových ukazatelů (čistého pracovního kapitálu) a relativních ukazatelů (ukazatele likvidity, aktivity, zadluženosti a rentability). Použila jsem i souhrnné ukazatele index IN05 a Z-skóre.

Z výsledků finanční analýzy vyplývá, že společnost se nachází v nelichotivé finanční situaci. Společnost vykazuje v celém období záporné hodnoty vlastního kapitálu, společnost je nerentabilní. Nízké hodnoty ukazatelů likvidity značí nedostatek finančních prostředků, což se projevuje také ve vysokých hodnotách doby obratu závazků. Společnost tak vykazuje vysoké krátkodobé závazky, které převyšují hodnotu celkových pasiv. Zadluženost společnosti je více než 100% v celém pětiletém období.

Návrhová část se zaměřuje na vlastní stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti. Zvolila jsem metodu substanční hodnoty, která je založená na principu reprodukčních cen. Ke komparaci byla použita hodnota účetní vycházející z historických cen. Ocenila jsem jednotlivé položky majetku společnosti – dlouhodobý hmotný majetek (časovou cenou), zásoby (prodejními cenami), krátkodobé pohledávky (na základě splatnosti a příslušných koeficientů), krátkodobý finanční majetek (účetní hodnotou) – a závazky (účetní hodnotou).

Čistý obchodní majetek společnosti jsem zjistila rozdílem majetku a závazků společnosti. Účetní hodnota čistého obchodního majetku činí –3 150 tis. Kč, substanční hodnota se rovná –1 781 tis. Kč. Rozdíl těchto dvou hodnot je roven 1 369 tis. Kč. Odhadnutá substanční hodnota je pro společnost příznivější, než je její účetní hodnota. Záporná hodnota společnosti potvrzuje její nepříznivou finanční situaci.

Tohle ocenění by mohlo sloužit jednatelům společnosti k případnému rozhodování o další existenci a vývoji společnosti. Stanovením hodnoty společnosti Orionreal, spol. s r.o. bylo dosaženo cíle této diplomové práce.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ze dne 5. listopadu 1991.
2. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích ze dne 25. ledna 2012.
3. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 978-80-86929-67-5.
4. SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada, 2013, 175 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 978-80-247-4593-0.
5. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. 121 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 80-7179-367-1.
6. KEŘKOVSKÝ, M., VYKYPĚL, O. *Strategické řízení: Teorie pro praxi*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006, 206 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 80-7179-453-8.
7. VLASTNÍ CESTA. *Porterův model pěti konkurenčních sil*. [online]. 2012 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/porteruv-model-konkurencnich-sil-1/>.
8. MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada, 2007. Expert. 121 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 978-80-247-1911-5.
9. KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. 2004, 102 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 80-214-2564-4.
10. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 978-80-7400-194-9.
11. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 978-80-247-4456-8.
12. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 978-80-251-3386-6.
13. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 978-80-247-3916-8.

14. HÁLEK, Vítězslav. *Oceňování majetku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: DonauMedia, 2009, 247 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 978-80-89364-07-7.
15. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C.H. Beck, 1999. C.H. Beck pro praxi. 745 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 80-7179-227-6.
16. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011, 548 s. [cit. 2016-12-14]. ISBN 978-80-86929-80-4.
17. Výpis z obchodního rejstříku. MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Justice.cz: Oficiální server českého soudnictví*. [online]. 2012-2014 [cit. 2016-12-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=555001&typ=PLATNY>.
18. O nás. Moravská banka vín [online]. [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: <http://www.bankavin.cz/o-nas/>.
19. BENUŠOVÁ, E. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2015. 79 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Ondřej Žižlavský, Ph.D.
20. Situační a výhledová zpráva RÉVA VINNÁ A VÍNO. *Wine of the Czech Republic* [online]. Praha: Ministerstvo zemědělství, 2016 [cit. 2016-11-26]. Dostupné z: [https://www.wineofczechrepublic.cz/files/aktuality/souvisejici\\_soubory/files\\_aktuality\\_6673/svz\\_vino\\_2016-2.pdf](https://www.wineofczechrepublic.cz/files/aktuality/souvisejici_soubory/files_aktuality_6673/svz_vino_2016-2.pdf).
21. Vinařský věstník. *Svaz vinařů České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo zemědělství, 2014 [cit. 2016-11-26]. Dostupné z: [http://www.svcr.cz/uploads/download/Vestnik/2014/vinarsky\\_vestnik\\_12\\_2014.pdf](http://www.svcr.cz/uploads/download/Vestnik/2014/vinarsky_vestnik_12_2014.pdf).
22. Informace o minimální mzdě od 1. ledna 2017. *Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online]. 2017 [cit. 2017-04-22]. Dostupné z: [http://www.mpsv.cz/files/clanky/28272/Informace\\_o\\_MMe\\_od\\_1\\_ledna\\_2017\\_na\\_web\\_MPSV.pdf](http://www.mpsv.cz/files/clanky/28272/Informace_o_MMe_od_1_ledna_2017_na_web_MPSV.pdf).
23. Sazby daně z přidaného hodnoty. *Účetní kavárna* [online]. 2016 [cit. 2017-04-22]. Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/sazby-dane-z-pridane-hodnoty/>.



- 24. Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty ze dne 1. 4. 2004.
- 25. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ze dne 20. 11. 1992.
- 26. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník ze dne 3. 2. 2012.

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Porterův model pěti konkurenčních sil (7).....	18
Obrázek 2: 7S faktory (8, str. 73) .....	19
Obrázek 3: Logo Moravské banky vín (18).....	36
Obrázek 4: Organizační struktura společnosti (vlastní zpracování) .....	38

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vyhodnocení Z-skóre pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi (12)	26
Tabulka 2: Vyhodnocení Z-skóre pro ostatní podniky (12)	27
Tabulka 3: Interpretace ukazatele IN05 (12)	27
Tabulka 4: Spotřeba vína 2005-2013 (20, str. 3)	41
Tabulka 5: Čistý pracovní kapitál společnosti 2010-2015	51
Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti a finanční struktury společnosti 2010-2015	52
Tabulka 7: Ukazatele likvidity společnosti 2010-2015	53
Tabulka 8: Ukazatele aktivity společnosti 2010-2015	53
Tabulka 9: Ukazatele rentability společnosti 2010-2015	55
Tabulka 10: Souhrnné ukazatele - IN05 a Z-skóre 2010-2015	55
Tabulka 11: Struktura majetku společnosti k 31. 12. 2015	60
Tabulka 12: Seznam dlouhodobého majetku společnosti k 31. 12. 2015	60
Tabulka 13: Určení časové ceny dlouhodobého majetku společnosti	62
Tabulka 14: Srovnání účetní a substanční hodnoty dlouhodobého majetku	62
Tabulka 15: Stav zásob společnosti k 31. 12. 2015	63
Tabulka 16: Srovnání účetní a substanční hodnoty zásob	63
Tabulka 17: Srovnání účetní a substanční hodnoty pohledávek společnosti	64
Tabulka 18: Srovnání účetní a substanční hodnoty krátkodobého finančního majetku společnosti	64
Tabulka 19: Srovnání účetní a substanční hodnoty časového rozlišení společnosti	65
Tabulka 20: Srovnání účetní a substanční hodnoty dlouhodobých závazků společnosti	65
Tabulka 21: Srovnání účetní a substanční hodnoty krátkodobých závazků	66
Tabulka 22: Shrnutí účetních a substančních hodnot majetku společnosti	67
Tabulka 23: Shrnutí účetních a substančních hodnot závazků společnosti	67
Tabulka 24: Hodnota čistého obchodního majetku společnosti	67

## SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Čistý pracovní kapitál (manažerský pohled) (12) .....	20
Vzorec 2: Čistý pracovní kapitál (investorský pohled) (12).....	20
Vzorec 3: Celková zadluženost (12).....	21
Vzorec 4: Koefficient samofinancování (12).....	21
Vzorec 5: Dlouhodobá zadluženost (10) .....	22
Vzorec 6: Běžná zadluženost (10) .....	22
Vzorec 7: Běžná likvidita (10).....	22
Vzorec 8: Pohotová likvidita (10).....	23
Vzorec 9: Hotovostní likvidita (10) .....	23
Vzorec 10: Rentabilita tržeb (11).....	23
Vzorec 11: Rentabilita celkového kapitálu (13) .....	24
Vzorec 12: Rentabilita vlastního kapitálu (12).....	24
Vzorec 13: Rentabilita investovaného kapitálu (11).....	24
Vzorec 14: Obrat dlouhodobého majetku (12) .....	25
Vzorec 15: Obrat aktiv (12) .....	25
Vzorec 16: Obrat zásob (12).....	25
Vzorec 17: Doba obratu zásob (11) .....	25
Vzorec 18: Doba obratu pohledávek (11).....	25
Vzorec 19: Doba obratu závazků (11) .....	26
Vzorec 20: Z-skóre pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi (10) .....	26
Vzorec 21: Z-skóre pro ostatní podniky (12).....	27
Vzorec 22: Indexy IN (12).....	27
Vzorec 23: Vážené průměrné náklady kapitálu WACC (16) .....	32
Vzorec 24: Hodnota podniku podle dvoufázové metody (16).....	33
Vzorec 25: Ukazatel EVA (16).....	33
Vzorec 26: Hodnota podniku s využitím ukazatele EVA (10) .....	33
Vzorec 27: Hodnota podniku Schmalenbachovou metodou (3).....	34
Vzorec 28: Určení časové ceny majetku (3).....	61

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj vybraných položek aktiv 2010-2015 .....	43
Graf 2: Vývoj oběžných aktiv 2010-2015 .....	44
Graf 3: Vývoj vybraných položek pasiv 2010-2015.....	45
Graf 4: Vývoj položek vlastního kapitálu 2010-2015.....	46
Graf 5: Vývoj položek cizích zdrojů 2010-2015 .....	47
Graf 6: Vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztrát 2010-2015 .....	48
Graf 7: Vertikální analýza aktiv 2010-2015 .....	49
Graf 8: Vertikální analýza pasiv 2010-2015.....	50

## **SEZNAM PŘÍLOH**

**Příloha č. 1: Aktiva společnosti Orionreal, spol. s r.o. (2010-2015)**

**Příloha č. 2: Pasiva společnosti Orionreal, spol. s r.o. (2010-2015)**

**Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztrát společnosti Orionreal, spol. s r.o. (2010-2015)**

**Příloha č. 4: Horizontální analýza aktiv**

**Příloha č. 5: Horizontální analýza pasiv**

**Příloha č. 1: Aktiva společnosti Orionreal, spol. s r.o. (2010-2015)**

<b>V tis. Kč</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	6 598	6 040	6 331	6 127	6 269	7 247
<b>Dlouhodobý majetek</b>	588	665	333	309	403	854
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	588	665	333	309	403	854
<b>Oběžná aktiva</b>	5 935	5 299	5 901	5 641	5 766	6 135
<b>Zásoby</b>	3 838	3 457	3 421	3 252	3 525	4 185
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	1 770	1 755	2 386	2 343	2 136	1 999
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	327	87	94	46	105	131
<b>Časové rozlišení</b>	75	76	97	177	100	78

**Příloha č. 2: Pasiva společnosti Orionreal, spol. s r.o. (2010-2015)**

<b>V tis. Kč</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	6 598	6 040	6 331	6 127	6 269	7 247
<b>Vlastní kapitál</b>	-1 320	-2 308	-2 498	-2 764	-2 892	-3 266
<b>Základní kapitál</b>	100	100	100	100	100	100
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	10	10	10	10	10	10
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	-724	-1 430	-2 418	-2 609	-2 874	-3 002
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	-706	-988	-190	-265	-128	-374
<b>Cizí zdroje</b>	7 477	7 995	8 566	8 760	9 016	10 397
<b>Dlouhodobé závazky</b>	370	259	132	0	0	588
<b>Krátkodobé závazky</b>	7 107	7 736	8 434	8 560	9 016	9 809
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	0	0	0	200	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	441	353	263	131	145	116



**Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztrát společnosti Orionreal, spol. s r.o. (2010-2015)**

<b>V tis. Kč</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Tržby za prodej zboží</b>	5 956	5 004	5 660	4 947	6 003	8 306
<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	4 964	4 351	4 778	4 579	4 822	7 505
<b>Obchodní marže</b>	992	653	882	368	1181	881
<b>Výkony</b>	3 104	1 973	2 589	3 284	3 768	3 114
<b>Výkonová spotřeba</b>	2 839	2 304	2 054	2 693	3 256	2 731
<b>Přidaná hodnota</b>	1 257	322	1 417	959	1 693	1264
<b>Osobní náklady</b>	1 478	1 104	1 227	1 267	1 336	1 756
<b>Daně a poplatky</b>	15	31	28	29	34	32
<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	113	206	19	0	9	155
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	46	67	62	401	73	357
<b>Ostatní provozní náklady</b>	152	66	60	177	330	99
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	-639	-935	-149	-246	-94	-358
<b>Nákladové úroky</b>	57	44	28	10	26	0
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	0	0	0	0	0	7
<b>Ostatní finanční náklady</b>	10	11	13	9	8	9
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-67	-53	-41	-19	-34	-16
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	-706	-998	-190	-265	-128	-374
<b>Mimořádné výnosy</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Mimořádné náklady</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	-706	-988	-190	-265	-128	-374
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-706	-998	-190	-265	-128	-374

**Příloha č. 4: Horizontální analýza aktiv**

	<b>2011-2010</b>		<b>2012-2011</b>		<b>2013-2012</b>		<b>2014-2013</b>		<b>2015-2014</b>	
<b>Položky rozvahy</b>	<b>Abs.</b>	<b>%</b>	<b>Abs.</b>	<b>%</b>	<b>Abs.</b>	<b>%</b>	<b>Abs.</b>	<b>%</b>	<b>Abs.</b>	<b>%</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	-558	-8,46	291	4,82	-204	-3,22	142	2,32	978	15,60
<b>Dlouhodobý majetek</b>	77	13,1	-332	-49,92	-24	-7,21	94	30,42	451	111,91
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	77	13,1	-332	-49,92	-24	-7,21	94	30,42	451	111,91
<b>Oběžná aktiva</b>	-636	-10,72	602	11,36	-260	-4,41	125	2,22	369	6,40
<b>Zásoby</b>	-381	-9,93	-36	-1,04	-169	-4,94	273	8,39	660	18,72
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	-15	-0,85	631	35,95	-43	-1,80	-207	-8,83	-137	-6,41
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	-240	-73,39	7	8,05	-48	-51,06	59	128,26	26	24,76
<b>Časové rozlišení</b>	1	1,33	21	27,63	80	82,47	-77	-43,50	-22	0,00

**Příloha č. 5: Horizontální analýza pasiv**

	2011-2010		2012-2011		2012-2011		2014-2013		2015-2014	
Položky rozvahy	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
<b>PASIVA CELKEM</b>	-558	-8,46	291	4,82	-204	-3,22	142	2,32	978	15,60
<b>Vlastní kapitál</b>	-998	75,61	-190	8,23	-266	10,65	-128	4,63	-374	12,93
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Rezervní, nedělitelné fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	-706	97,51	-988	69,09	-191	7,90	-265	10,16	-128	4,45
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-292	41,36	798	-80,8	-75	39,47	137	-51,70	-246	192,19
<b>Cizí zdroje</b>	518	6,93	571	7,14	194	2,26	256	2,92	1381	15,32
Dlouhodobé závazky	-111	-30,0	-127	-49,0	-132	-100,0	0	x	588	x
Krátkodobé závazky	629	8,85	698	9,02	126	1,49	456	5,33	793	8,80
Bankovní úvěry a výpomoci	x	x	x	x	200	x	-200	-100,0	0	x
<b>Časové rozlišení</b>	-88	-19,95	-90	-25,50	-132	-50,19	14	10,69	-29	-20,00